

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh:

Chatarina Estika Ivo

NPM. 15.0101.0023

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomidan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh:

Chatarina Estika Ivo

NPM. 15.0101.0023

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

SKRIPSI

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Chatarina Estika Ivo

NPM 15.0101.0023

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **25 Juli 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing



Dr. Rochiyati Murniningsih, M.P.

Pembimbing I

Pembimbing II

Tim Penguji



Dr. Rochiyati Murniningsih, M.P.

Ketua

Muhdiyanto, S.E., M.Si.

Sekretaris

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal

15 AUG 2019

Dra. Marlina Kurnia, M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Chatarina Estika Ivo

NIM : 15.0101.0023

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi skademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 18 Juli 2019

Pembuat Pernyataan,



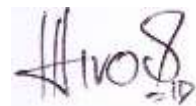
Chatarina Estika Ivo

NIM. 15.0101.0023

RIWAYAT HIDUP

Nama : Chatarina Estika Ivo
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 7 Desember 1994
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Jln. Barito 2, Sidotopo RT. 001/ RW. 10
Desa Sidotopo, Kelurahan Kedungsari,
Kecamatan Magelang Utara
Alamat Email : estikaivo07@gmail.com
Pendidikan formal :
Sekolah Dasar (2002-2009) : SD Negeri Kedungsari 2
SMP (2009-2012) : SMP Negeri 5 Magelang
SMA (2012-2015) : SMK 17 Magelang
Perguruan Tinggi : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang
Pengalaman Organisasi :
- Anggota Himpunan Mahasiswa Manajemen (HMM) periode 2015-2017
- Anggota Badan Eksekutif Mahasiswa FEB UMMgl 2017-2018

Magelang, 18 Juli 2019



Chatarina Estika Ivo

NIM. 15.0101.0023

MOTTO

*“Barang siapa menempuh suatu jalan untuk mencari ilmu maka Allah akan memudahkan padanya jalan menuju ke surga “
(H.R. Muslim)*

Skripsi yang baik adalah skripsi yang selesai

“Tidak ada keberhasilan yang dilewati tanpa perjuangan”

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **”Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi”**

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

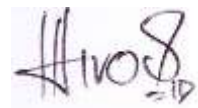
1. Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Mulato Santosa, SE.M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Dr. Rochiyati Murningsih, SE.,MP selaku dosen pembimbing 1 (satu) yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
5. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan bekal ilmu dan jasa.
6. Perpustakaan Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah memberikan fasilitas berupa buku-buku yang dapat dijadikan referensi dan seluruh karyawan perpustakaan yang telah melayani peminjaman dengan baik.
7. Keluargaku tercinta, bapak F. Yulianto, Ibu Urip Napsiah, dan kakakku Yosophat Henrico yang tak pernah putus selalu mendoakanku, memberikan kasih sayang, semangat, serta untaian doa-doa sehingga saya

merasa terdorong untuk meraih cita-cita, dan juga menjadi alasan saya disetiap harinya untuk selalu berusaha membahagiakan mereka.

8. Teman-teman Manajemen 15 A yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, saya bersyukur karena bisa mengenal mereka. Karena mereka selalu memberikan semangat saat dikampus.

Magelang, 18 Juli 2019

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ivo' with a stylized flourish at the end.

Chatarina Estika Ivo

NPM 15.0101.0023

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
RIWAYAT HIDUP.....	iv
MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR	x
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
A. Telaah Teori	9
1. <i>Signalling Theory</i>	9
2. <i>Pecking Order Theory</i>	10
3. <i>Bird in The Hand Theory</i>	12
4. Nilai Perusahaan.....	14
5. Profitabilitas	16
6. <i>Leverage</i>	16
7. Kebijakan Dividen.....	18
B. Telaah Penelitian Sebelumnya	19
C. Perumusan Hipotesis	21
D. Kerangka Pemikiran.....	25
BAB III METODE PENELITIAN.....	26
A. Populasi dan sampel.....	26
B. Data penelitian	27
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	27
D. Alat Analisis Data	29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	32
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	32
B. Analisis Deskriptif	33
C. Uji Model	36
D. Uji Hipotesis dan Pembahasan.....	36
BAB V KESIMPULAN.....	46
A. Kesimpulan	46
B. Keterbatasan Penelitian.....	47
C. Saran.....	47
DAFTAR PUSTAKA	49
LAMPIRAN.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Telaah Penelitian Sebelumnya	19
Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel	33
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif	34
Tabel 4.3 Hasil Uji R Square... ..	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Makanan dan Minuman.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	25
Gambar 4.1 Hasil Path Coefficient	37

ABSTRAK

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang
Terdaftar Di BEI Periode 2014 – 2017)**

Oleh:

Chatarina Estika Ivo

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 20 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square (SmartPLS)* 3. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kebijakan dividen mampu menjadi mediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Profitabilitas, Leverage, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

BAB I

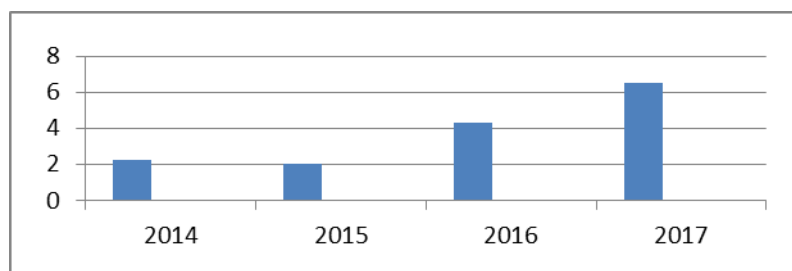
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya, (Martono dan Harjito, 2014). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan melalui harga saham suatu perusahaan karena harga saham dapat menunjukkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah

perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham. Suatu harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, (Sartono,2014). Salah satu untuk menentukan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *price book value* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.



sumber : www.idx.co.id (data diolah 2019)

Gambar 1.1
Nilai Perusahaan (PBV) Sektor Makanan dan Minuman
Tahun 2014-2017

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai perusahaan dengan menggunakan *PBV* selama tahun 2015 mengalami penurunan yang diakibatkan oleh pelemahan nilai tukar yang berlangsung seiring turunnya daya beli masyarakat. Penurunan daya beli ini tercermin dari melambatnya laju pertumbuhan ekonomi di tahun 2015. Pada tahun 2016-2017 nilai perusahaan (*PBV*) mengalami peningkatan diakibatkan perusahaan makanan dan minuman menjadi penompang peningkatan investasi nasional dan mampu melakukan terobosan inovasi produk.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas (kinerja suatu perusahaan dalam mendapatkan

laba/keuntungan) dan *leverage* (kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan). Selain itu, kebijakan deviden juga dianggap mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan menjadi tolak ukur investor dalam berinvestasi. Laba yang didapat perusahaan kemudian diberikan kepada investor yang disebut investor. Hanafi (2014), keuntungan milik pemegang saham di luar *capital gain* yang disebut deviden.

Alamsyah (2017), Khomsatun dkk, (2016), Sudiarta (2016), Sri (2019), dan Sabrina dkk, (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Pramesti (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas susah untuk beradaptasi pada perusahaan besar, dimana perusahaan sewaktu-waktu bisa saja menahan laba sehingga menurunkan nilai suatu perusahaan

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2015). Beberapa hasil penelitian yang menguji tentang *leverage* yaitu penelitian Mabruroh dkk, (2015) dan Wiksuana (2016) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Kartasukmana

(2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh.

Selain beberapa faktor diatas yang menjadi signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*, (Mamduh,2014). Dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel mediasi karena kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan baik dari hutang yang digunakannya untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Proporsi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor pada harga saham perusahaan yang artinya mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengembangkan dan menguji berbagai model untuk menjelaskan perilaku dividen sebagai variabel mediasi terkait dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya profitabilitas dan *leverage* serta terjadi perbedaan hasil penelitian. Penelitian Wijaya (2015) serta penelitian Herawati (2014) mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Dinda (2014) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian Arfian (2014) mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian Santosa dkk (2016) mengatakan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan makanan dan minuman sebagai objek penelitian. Perusahaan industri manufaktur khususnya sektor makanan dan minuman telah mengalami perkembangan dari masa ke masa, hal ini dapat dilihat dari semakin bertambahnya jumlah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor makanan dan minuman banyak diminati investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang beroperasi memproduksi makanan dan minuman dimana makanan dan minuman menjadi kebutuhan primer masyarakat sehari-hari. Banyak perusahaan makanan dan minuman yang penghasilannya mengalami fluktuasi. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan objek perusahaan sektor makanan dan minuman yang mana perusahaan tersebut banyak diminati investor (Pertiwi dan Tommy, 2016)

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai seberapa besar pengaruh profitabilitas, *leverage*, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas dan *leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan

Dividen Sebagai Variabel Mediasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman periode 2014-2017?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah yaitu :

1. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi
4. Untuk menganalisis dan menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

D. Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan atau menjelaskan ilmu pengetahuan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

1. Bagian Awal

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian, halaman riwayat hidup, moto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran dan abstrak.

2. Bagian Isi

Bagian ini terdiri dari :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan Pustaka Dan Perumusan Hipotesis

Pada bagian ini akan dikemukakan tentang teori serta telaah pustaka terkait variabel penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hubungan antar variabel dan hipotesis

BAB III : Metode Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang objek penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, uji data dan metode analisis data.

BAB IV : Hasil Dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis SEM-PLS, sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

BAB V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi dimana dalam bab ini meliputi kesimpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Telaah Teori

1. *Signalling Theory*

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston (2001) dalam Faridah & Kurnia, 2016). Teori sinyal menjelaskan tentang perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan akibat terjadinya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal/ pihak luar (investor, kreditor).

Menurut Putra dan Juniariani (2017) Asimetri informasi diakibatkan tidak disampaikan semua informasi yang diperoleh secara penuh sehingga mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dilihat dari perubahan harga saham karena pasar akan merespon informasi yang ada sebagai sinyal kepada pihak luar. Sinyal yang diperoleh pihak eksternal dapat berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*). Informasi positif yang diberikan kepada pihak investor memberikan sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan akan berdampak pada naiknya harga saham.

Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Informasi yang diberikan dari perusahaan dapat digunakan oleh pasar sebagai petunjuk dalam pengambilan keputusan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hartono, 2015 dalam Prajanto dan Pratiwi, 2017)

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (ekuitas).

Pecking order theory berfokus pada motivasi manajer korporat bukan pada prinsip-prinsip penilaian pasar modal. *Pecking order theory* mendasarkan pada asimetri informasi. Para manajer diyakini memiliki informasi awal yang lebih baik. Oleh karena itu pasar mempelajari perilaku manajer. *Pecking order*

theory menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak internal. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu: (a) dana internal tidak mencukupi, dan (b) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Maka dari itu, teori *pecking order* ini membuat hirarkhi sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (hutang dan saham). Pemilihan sumber eksternal disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham (Myers, 1984) didalam (Ifada, 2017).

Alasan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena (a) pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama, (b) manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain

oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar).

Brigham dan Houston (2013) mengungkapkan bahwa asimetri informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada para pemodal. Pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Jika hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya).

3. *Bird in The Hand Theory*

Menurut Keown, *et all* (2011), kepercayaan bahwa kebijakan dividen perusahaan itu tidak penting, secara implisit mengasumsikan bahwa seseorang investor seharusnya menggunakan *required rate of retrun* yang sama, tanpa harus melihat pendapatan datang dari *capital gains* atau lewat deviden. Namun, dividen lebih dapat diprediksi dari *capital gains*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor menjadi kurang kepastian dalam menerima pendapatan dari *capital gains* dibandingkan dengan dividen. Risiko tambahan berkenaan dengan *capital gains* relatif terhadap pendapatan dividen berimplikasi pada tingginya *required rate* untuk mendiskontokan sedolar dari *capital gains* daripada

mendiskontokan sedolar dari dividen. Dengan kata lain, investor akan menilai sedolar dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari satu dolar dari *capital gains* yang diharapkan. Dengan hal tersebut maka investor akan memberikan nilai lebih tinggi terhadap pendapatan dividen dibanding terhadap *capital gains*. Pandangan ini mengatakan dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*, dinamakan “*bird in the hand theory*”.

Dividen perusahaan yang tidak mengurangi risiko dasar dari perusahaan, bahkan jika pembayaran dividen meminta manajemen untuk mengeluarkan saham baru, hal ini hanya memindahkan risiko dan kepemilikan dari pemilik sekarang kepada pemilik baru. Gordon Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor biaya modal sendiri adalah keuntungan dari dividen ditambah dari keuntungan *capital gains* (Atmaja, 2014)

Teori *bird in the hand* ini juga menjelaskan dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen

dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis akan masa depan perusahaan. Kebijakan dividen akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, (Sartono,2014) . Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham, (Martono dan harjito,2014).

Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham, (Husnan, 2015). Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Beberapa pengukuran nilai perusahaan menurut beberapa ahli:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2014), informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Sutrisno (2014), rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

c. Tobin's Q

Menurut Weston dan Copeland (2004) salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio ini dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Ferina et al., 2015). Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang, hal ini dikarenakan profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain sebagainya. Profitabilitas dapat menjadi daya tarik bagi para pemegang saham karena profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (Wijaya & Sedana, 2015).

6. *Leverage*

Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat leverage suatu perusahaan. Keputusan tentang sumber pendanaan mana yang akan dipilih sepenuhnya berada ditangan

manajemen. Apapun pilihanya pasti telah melalui pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan masing-masing alternatif. Jika suatu perusahaan memilih sumber pendanaan eksternal yaitu berupa hutang, menurut Sartono (2014).

Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- a. Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jumlah jaminan atas kredit yang diberikan
- b. Dengan utang maka perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari beban tetapnya sehingga keuntungan meningkat.
- c. Dengan menggunakan hutang, pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Sartono (2014) menyatakan *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Analisis *leverage* ikut berperan dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan karena dengan analisis tersebut perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus

diperhitungkan sebagai akibat dari fungsi pelaksanaan investasi, sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan.

7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen memiliki arti penting bagi suatu perusahaan, karena kebijakan dividen berdampak pada program pendanaan, anggaran modal perusahaan dan berkaitan dengan sumber pembiayaan perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah untuk menentukan seberapa besar porsi keuntungan yang akan dibagikan perusahaan bagi para pemegang saham atau yang akan ditahan sebagai laba. Proporsi dividen biasanya tergantung dari kemampuan dari suatu perusahaan untuk menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen perusahaan yang bersangkutan. (Pramana dan Sukartha, 2016)

Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih memilih pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan capital gain. Dalam arti lain investor lebih menyukai keuntungan

dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan modal. Menurut (Brigham & Houston, 2013) suatu perusahaan harus mencapai keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

B. Telaah Penelitian Sebelumnya

Berdasarkan data penelitian sebelumnya mengenai analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasilnya menunjukkan bahwa masih terdapat varian faktor-faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Telaah Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Variabel yang dipakai	Alat Analisis	Hasil
1	Pratamadan Wiksuanan (2016)	<i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	Analisis Path	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2	Khomsatun dkk (2016)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Persamaan Regresi	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Pramesti (2015)	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Persamaan Regresi	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
4	Rudangga dan Sudiarta (2016)	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Rexyan dan Sri (2019)	Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Variabel yang dipakai	Alat Analisis	Hasil
6	Sabrin dkk (2016)	The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange	Analisis Jalur	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7	Kartasukmana (2015)	<i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan	Analisis Jalur	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
8	Mabrurroh dkk (2015)	<i>Leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Persamaan Regresi	<i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
9	Sutari Alamsyah (2017)	Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Analisis Jalur	Profitabilitas berpengaruh positif Signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Herawati dkk (2014)	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi	Analisis Jalur	Bahwa kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan
11	Wijaya dan Sendana (2015)	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi	Analisis Jalur	Bahwa kebijakan dividen mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan
12	Supriyono dan Dinda (2014)	Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi	Analisis Jalur	Bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Variabel yang dipakai	Alat Analisis	Hasil
13	Nurmatis dan Arfian (2014)	<i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	Analisis Jalur	Bahwa Kebijakan dividen mampu memediasi <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan
14	Santosa dkk (2016)	<i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening	Analisis Jalur	Bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memediasi <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan

Sumber: penelitian terdahulu, diolah 2019

C. Perumusan Hipotesis

Pada penelitian ini akan dianalisis pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Teori signalling menurut Brigham dan Houston (2014) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. digunakan sebagai informasi berupa profitabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Hasil yang dilakukan oleh Remyana dan Sri (2019), Lestari dan

Paryanti (2016) serta Alamsyah (2017) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Pecking order theory yang dirumuskan oleh Myers (1984) didalam (Ifada, 2017). Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak(tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. *Pecking order theory* merupakan teori yang membahas mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini bukan karena mereka memiliki rasio utang sasaran rendah tetapi karena mereka tidak memerlukan uang dari luar. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbita saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk atau *bad news*. Begitu pula sebaliknya peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mabruroh dkk (2015) Pratama dan Wiksuana (2016) serta penelitian Martini dan

Ikhsan (2014) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal tersebut kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau mediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Menurut Sudana (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Menurut Sartono (2014) kebijakan dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Sendana (2015) dan

Herawati dkk (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₃ :Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menyebabkan adanya ketidak konsistenan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Dalam hal tersebut variabel kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau mediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2015) rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Jadi semakin besar angka *leverage* maka semakin besar pulau beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang dan selanjutnya akan menyebabkan semakin kecil pulau dividen yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham menyukai dividen karena investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin investor menginvestasikan dananya keperusahaan, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi

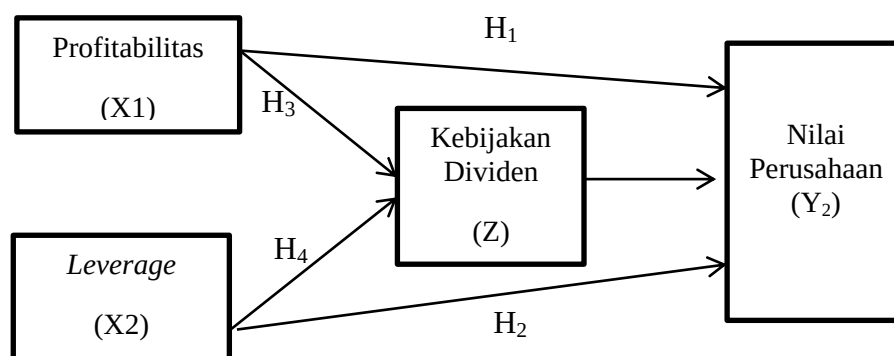
meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arfian dan Nurmatis (2014) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H₄ :Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

D. Kerangka Pemikiran

Hubungan *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), karena tingkat utang, keuntungan dan proporsi pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menjadi sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan baik, penilaian investor pada perusahaan akan menjadi tinggi. Dengan demikian, peneliti akan menganalisis pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: data diolah 2019

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan sampel

Populasi adalah keseluruhan objek atau semua elemen - elemen yang diteliti dan memiliki nilai baik hasil menghitung atau mengukur, kualitatif atau kuantitatif mengenai karakteristik tertentu yang menjadi pusat perhatian peneliti (Tanderlilin, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan (*judgment*) atau kriteria tertentu, (Jogiyanto, 2014). Sampel penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 - 2017 dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017.
2. Perusahaan yang tidak delisting selama tahun 2014 – 2017
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah pada 31 Desember selama tahun 2014 – 2017.
4. Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2014 – 2017.

B. Data penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti dari objek penelitiannya. Data tersebut adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017 dan data yang berkenaan dengan variabel yang sedang diteliti. Pemilihan tahun tersebut dikarenakan kenaikan nilai perusahaan dan jumlah investor.

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini bersumber dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2014 - 2017.

2. Teknik Pengumpulan Data

Data-data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan untuk memperoleh data sekunder berupa laporan keuangan makanan dan minuman yang termuat dalam *annual report* perusahaan sampel penelitian.

C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penjelasan tentang bagaimana suatu variabel diukur. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan antara lain *leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel independen,

nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham, (Sartono, 2014). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya, (Sutrisno, 2014). Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rumus rasio ini adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

2. Variabel Independen

a. *Leverage*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam atau kreditor dengan pemilik perusahaan, (Kasmir, 2015). Rumus *debt to equity ratio* (DER) yang digunakan, yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Profitabilitas

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Asset* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset yang dimiliki perusahaan, (Brigham dan Houston, 2013). Rumus ROA sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3. Variabel Mediasi

Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio* = DPR). Rumus DPR sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

D. Alat Analisis Data

PLS merupakan metode analisis yang powerful karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar. PLS selain dapat digunakan sebagai konfrimasi teori juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi. PLS juga dapat digunakan untuk pemodelan structural dengan indikator bersifat reflektif ataupun formatif. Ghazali (2014) menjelaskan *Partial Least*

Square (PLS) merupakan metode analisis data yang bersifat *soft modeling* karena dapat digunakan untuk semua skala data dan tidak memerlukan banyak asumsi. PLS digunakan sebagai konfirmatori teori serta untuk membangun hubungan atau untuk pengujian proposisi.

1. Sepesifikasi Model

Analisis jalur hubungan antar variabel terdiri dari:

- a. *Outer model*, merupakan hubungan antar variabel laten dengan item, disebut juga dengan model pengukuran, menggambarkan hubungan konstruk dengan variabel manifest. *Outer model* pada penelitian ini menggunakan indikator formatif dan reflektif, karena terdapat indikator yang membentuk variabel laten.
- b. *Inner model*, merupakan hubungan antar variabel laten, menjelaskan hubungan antar variabel yang didasari teori penelitian. Tanpa menghilangkan sifat aslinya, indikator dengan unit varian sama dengan satu dapat dihilangkan dari model.

2. Evaluasi Model

Dalam penggunaannya, PLS memiliki beberapa evaluasi terhadap model struktural dari model pengukuran, dilakukan uji *convergent validity*, *discriminant validit*, *Avarage Variance Extracted* (AVE), dan *composite realibility* untuk keseluruhan item. Sedangkan dalam evaluasi model pengukuran dilakukan uji R-Square (R^2) dan uji estimasi koefisien jalur.

- a. Model Pengukuran (*Inner Model*)

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R-square yang merupakan uji *goodness of fit*. Nilai R-square digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten.

b. Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesisi adalah kesimpulan sementara yang harus dibuktikan kebenarannya. Kriteria penolakan dan penerimaan hipotesisi pada penelitian ini adalah dengan menilai nilai T-statistik atau P-value. Nilai T-statistik diperbandingkan dengan nilai t-tabel. Nilai t-tabel yang ditentukan dalam penelitian adalah sebesar 1,64 dengan tingkat signifikan 0,05.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Obyek yang digunakan yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017. Berdasarkan jenis pengambilan sampel yang digunakan, maka didapatkan 20 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk diteliti.

Pengambilan sampel ini berdasarkan dari metode *pursposive sampling* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 dimana menggunakan beberapa kriteria yang dapat ditampilkan pada tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2017.	14
Perusahaan yang tidak delisting selama tahun 2014 – 2017	(1)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah pada 31 Desember selama tahun 2014 – 2017	(3)
Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2014 – 2017.	(5)
Jumlah Sampel	5
Jumlah Data Pengamatan (5x4tahun)	20

Sumber : www.idx.co.id yang telah diolah, 2019

B. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsi suatu data yang dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel yang diteliti (Ghozali, 2018). Hasil analisis deskriptif dapat diketahui melalui tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Diskriptif

	Maksimum	Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Profitabilitas	12,56	0,04	3,17	4,5155
<i>Leverage</i>	3,03	0,31	1,3465	0,6868
Kebijakan Dividen	94,29	0,52	36,966	26,7345
Nilai Perusahaan	52,6	1,05	9,7805	15,2655

Sumber: Data yang diolah 2019

1. Profitabilitas

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* (ROA) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan *return on asset* (ROA) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai maksimum sebesar 12,56. Perusahaan yang memiliki nilai *return on asset* (ROA) terendah adalah Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun

2014, sedangkan perusahaan yang memiliki *return on asset* (ROA) tertinggi adalah Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) tahun 2016. Untuk rata-rata 3,17 dan standar deviasi sebesar 4,5155. Standar Deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa profitabilitas dalam penelitian ini cukup bervariasi.

2. *Leverage*

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt to quity ratio* (DER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai minimum sebesar 0,31 dan *debt to quity ratio* (DER) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai maksimum sebesar 3,03. Perusahaan yang memiliki nilai *debt to quity ratio* (DER) terendah adalah Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2014, sedangkan perusahaan yang memiliki *debt to quity ratio* (DER) tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2014. Untuk rata-rata 1,3465 dan standar deviasi sebesar 0,6868. Standar Deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa *leverage* pada penelitian ini tidak bervariasi.

3. Kebijakan Dividen

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai minimum sebesar 0,52 dan *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai maksimum sebesar 94,29. Perusahaan yang memiliki nilai *dividen payout ratio* (DPR) terendah adalah Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2017, sedangkan perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* (DPR) tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2015. Untuk rata-rata 36,966 dan standar deviasi sebesar 26,7345. Standar Deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada penelitian ini tidak bervariasi.

4. Nilai Perusahaan

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price to book value* (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai minimum sebesar 1,05 dan *price to book value* (PBV) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 memiliki nilai maksimum sebesar 52,6. Perusahaan yang memiliki nilai *price to book value* (PBV) terendah adalah Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) tahun 2015, sedangkan perusahaan yang memiliki *price to book value* (PBV) tertinggi adalah Mayora Indah Tbk (MYOR) tahun 2015. Untuk rata-rata 9,7805 dan standar deviasi sebesar 15,2655.

Standar Deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam penelitian ini cukup bervariasi.

C. Uji Model

a. Evaluasi model struktural (*inner model*)

Setelah dilakukan pengujian terhadap *outer model* maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*).

Tabel 4.3
Hasil Uji R square

	R Square
Kebijakan Deviden	0,09
Nilai Perusahaan	0,12

Sumber : Hasil Pengelolaan Data SmartPLS 3.0

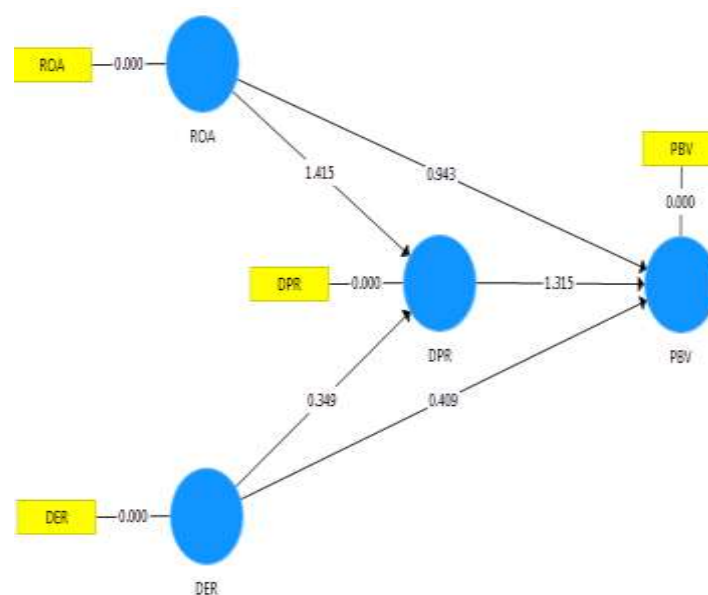
Berdasarkan hasil pengujian *R-Square* sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.3 diketahui nilai *R-Square* untuk kebijakan dividen sebesar 0,09 yang memiliki arti prosentase besarnya kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh ukuran profitabilitas dan *leverage* sebesar 9% dan 91% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *R-Square* untuk nilai perusahaan sebesar 0,12 yang memiliki arti prosentase besarnya nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh ukuran profitabilitas dan *leverage* sebesar 12% dan 88% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

D. Uji Hipotesis dan Pembahasan

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel eksogen dan variabel intervening terhadap variabel endogen.

Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai T-statistik lebih besar dari T-tabel (1,64) maka dinyatakan adanya pengaruh positif / negatif dan signifikan variabel eksogen dan variabel endogen. Berikut disajikan hasil pengujian hipotesis yang disajikan dalam penelitian ini.

Gambar 4.1
Hasil Path Coefficient



Tabel 4.4
Hasil Path Coefficient

Sumber: Hasil Pengolahan Data SmartPLS 3.0

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai T-statistik sebesar 2,205 dan p-value 0,028, sedangkan nilai t-tabel 1,64 dan nilai p-value lebih dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai t-tabel dan p-value < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan

profitabilitas terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H1 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin tinggi juga tingkat nilai perusahaan. Hasil pengujian terbukti bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menerima hipotesis pertama yang berasumsi bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya peningkatan nilai profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai asimetris informasi. Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (2014) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Khomsatun, dkk (2016), Rudangga, dkk (2016) dan Sri, dkk (2019) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor.

Sejalan dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perlu diperhatikan dalam pengambilan investasi, investor

perlu memerhatikan kinerja perusahaan terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Tandelilin (2014) bahwa profitabilitas sangat penting diperhatikan, karena untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang diharapkan oleh investor dengan melihat laba saat ini dan masa yang akan datang suatu perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai T-statistik sebesar 0,387 dan p-value 0,099, sedangkan nilai t-tabel 1,64 dan nilai p-value lebih dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel dan p-value < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H2 ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *leverage* yang tinggi cenderung dapat menyebabkan nilai perusahaan yang menurun. Hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan *Pecking order theory* yang dirumuskan oleh Myers (1984) didalam (Ifada, 2017). *Pecking order theory* merupakan teori yang membahas mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan. Menurut teori ini, peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Tetapi hasil penelitian menyatakan sebaliknya, hal ini disebabkan

karena investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko investasi yang tinggi dan tidak mampu untuk memenuhi *return* yang diharapkan oleh investor.

Bertambahnya penggunaan utang tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah tidak baik. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Karena kenyataannya, semakin banyak utang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Sehingga ketika laba turun maka pemegang saham menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan itu lalu bangkrut, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Hal inilah yang mendorong investor untuk berfikir tidak menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi, sehingga permintaan pasar akan saham semakin menurun yang tentunya akan berakibat pada nilai perusahaan yang diperoleh dari investor juga menurun.

Beberapa indikator yang digunakan sebagai mengukur rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Sartono (2014) menggambarkan *leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana *asset* perusahaan dibiayai

oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menandakan seberapa besar hutang pada perusahaan tersebut dan seberapa besar tingkat risiko yang akan diterima investor jika menanamkan modalnya. Hal inilah yang menyebabkan investor berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan *leverage* perusahaan yang terlalu tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartasukmana (2015) menunjukan hasil adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai T-statistik sebesar 1,017 dan *p-value* 0,156, sedangkan nilai t-tabel 1,64 dan nilai *p-value* lebih dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai t-tabel dan *p-value* > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen atau dengan kata lain H3 ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diiringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *signalling theory* menyatakan bahwa informasi berupa profotabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profotabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profotabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Sehingga hasil penelitian menunjukkan profitabilitas mempunyai dampak yang sangat besar terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan hal tersebut teori *bird in the hand* menjelaskan dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Karena pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Tetapi dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang sangat kecil terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti seberapa pun tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Karena keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebab adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembagian dividen atau capital gain, sehingga kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Supriyono (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan hasil penelitian ini, profitabilitas memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak memerlukan variabel mediasi untuk menghubungkan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Karena investor sudah sangat tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dan menganggap bahwa perusahaan mampu memberikan return yang diharapkan oleh investor.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai T-statistik sebesar 1,662 dan *p-value* 0,042, sedangkan nilai t-tabel 1,64 dan nilai *p-value* kurang dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai t-tabel dan *p-value* < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen atau dengan kata lain H4 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan .

Pecking order theory merupakan teori yang membahas mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan. Menurut teori ini, peningkatan

terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena semakin banyak utang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Hal inilah yang mendorong investor untuk berfikir tidak menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi, sehingga permintaan pasar akan saham semakin menurun yang tentunya akan berakibat pada nilai perusahaan yang diperoleh dari investor juga menurun.

Sejalan dengan hal tersebut *teori bird in the hand* menjelaskan dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Karena pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Teori ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurmatif (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan hutang (*leverage*) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Agar hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan sejalan dibutuhkan penghubung yaitu kebijakan dividen. Karena dengan memasukkan kebijakan dividen sebagai penghubung maka peningkatan *leverage* akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sejalan dengan penelitian ini kebijakan dividen merupakan suatu penghubung antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sehingga investor perlu untuk melihat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengambil keputusan investasi.

BAB V

KESIMPULAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 hingga 2017, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin tinggi juga tingkat nilai perusahaan.
2. *Leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diiringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang diiringi

dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini memberikan batasan profitabilitas dan nilai perusahaan dilihat dari *return on asset* (ROA) dan *Price book value* (PBV). Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menilai profitabilitas dan nilai perusahaan dengan memproksikan profitabilitas dan nilai perusahaan dengan rasio lain yang masih berhubungan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel yang berasal dari lingkungan internal perusahaan seperti *leverage*. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain yang berasal dari lingkungan eksternal perusahaan yang berperan penting dan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Saran

Setelah melakukan analisis pada penelitian ini ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan untuk mengkaji ulang, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor yang lain seperti manufaktur agar mencerminkan reaksi dari perusahaan yang lebih luas.

2. Penelitian selanjutnya bisa memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun amatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, S. 2017 . Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive*, 1(1), 136–161.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faridah, N. dan Kurnia (2016). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), pp. 1–15.
- Ghozali, Imam. (2014). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Tujuh*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogianto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi ke 10*. Yogyakarta: BPFEE
- Kartasukmana, Addin. 2015 . Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers: Banten
- Keown, Arthur J dan John D Martin et al. *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: Mandar Maju.
- Khomsatun, laelatul dkk .2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Unisma*.
- Mabruroh, V., Riswan, R., dan Lestari, S..2015. Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45, Monex, 4(1).
- Martini, P. D.. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(2).

- Martono dan Agus Harjito., 2014, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta :Ekonisia
- Mayogi, D. G., dan Fidiana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–18.
- Nigrum, P. R., Profitabilitas dan Hermuningsih, S.2019. Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, volume 15.
- Pertiwi, P. J., dan Tommy, P.2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 4(1), 1369–1380.
- Prajanto, A. & Pratiwi, R. D. (2017). Analisis nilai perusahaan manufaktur di indonesia dari perspektif kinerja keuangan, *jurnal akuntansi*, 6(1), pp. 13-28.
- Pramana, G. R. A., dan Sukartha, I. M. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(2), 221–232.
- Pramesti, I. D.2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Aktivitas Terhadap Price To Book Value (Pbv) Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Periode (2010-2013), (*Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta*).
- Pratama, I., dan Wiksuana, I.2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi, *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- Putra, I. P. M. J. S. dan Juniariani, N. M. R. (2017). Analisis rasio keuangan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi JUARA*, 7(2), pp. 143–150.
- Rudangga, evI. G. N. G., dan Sudiarta, G. M.2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lerage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- Sabrin,dkk.2016. The Effect Of Probitability Of FrimValue In Manufacturing Company At Indonesia Stock Exchange. *The Journal Of Engineering And Science*,5(10),81-89.
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92–103.

- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan – Teori dan Aplikasi, Edisi 4. Cetakan ke-7*. BPFE. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno., 2014, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Praktek*. Jakarta: Erlangga
- Vo, Hong Duc dan Nguyen, Thanh-Yen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies. Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No5.
- Weston J. Fred dan Copeland E. Thomas., 2010, *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477–4500.
- Yudiana, I Gede Yoga dan Yadnyana, Ketut. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investmen Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*; Vol. 15. 1
- <http://www.idx.co.id>

Lampiran 1: Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
3	Wilmar Cahaya Indonesai Tbk	CEKA
4	Delta Djakarta Tbk	DLTA
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
8	Mayora Indah Tbk	MYOR
9	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
10	Nippon Indosari Corporida Tbk	ROTI
11	Sekar Bumi Tbk	SKBM
12	Sekar Laut Tbk	SKLT
13	Siantar Top Tbk	STTP
14	Ultrajaya Milk Industry and Tranding Company Tbk	ULTJ

Lampiran 2 : Data *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* tahun 2014

No	Perusahaan	ROA	DER	DPR	PBV
1	DLTA	0,29	0,31	77,04	4,18
2	ICBP	10,16	0,72	49,71	5,26
3	INDF	5,99	1,09	49,72	1,86
4	MLBI	0,36	3,03	33,41	2,15
5	MYOR	0,04	2,15	35,47	3,66

Lampiran 3 : Data *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* tahun 2015

No	Perusahaan	ROA	DER	DPR	PBV
1	DLTA	0,19	0,29	43,72	5,11
2	ICBP	11,01	1,74	49,75	4,8
3	INDF	4,04	1,13	49,7	1,05
4	MLBI	0,24	1,75	94,29	2,53
5	MYOR	0,12	1,19	37,09	5,25

Lampiran 4 : Data *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* tahun 2016

No	Perusahaan	ROA	DER	DPR	PBV
1	DLTA	10,59	0,22	30,29	4,91
2	ICBP	12,56	0,57	74,92	3,27
3	INDF	6,41	0,87	49,79	1,55
4	MLBI	0,24	1,78	29,48	30,16
5	MYOR	0,11	1,07	25,17	52,6

Lampiran 5 : Data *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Price to Book Value (PBV)* tahun 2017

No	Perusahaan	ROA	DER	DPR	PBV
1	DLTA	0,21	0,18	0,52	3,95
2	ICBP	0,12	0,56	0,51	5,46
3	INDF	0,06	0,89	0,4	1,43
4	MLBI	0,53	1,36	0,82	48,67
5	MYOR	0,12	1,03	0,52	7,76

Lampiran 6 : Output PLS

a. Statistik Diskriptif

	Maksimum	Minimum	Rata-rata	Standar Deviasi
Profitabilitas	12,56	0,04	3,17	4,5155
<i>Leverage</i>	3,03	0,31	1,3465	0,6868
Kebijakan Dividen	94,29	0,52	36,966	26,7345
Nilai Perusahaan	52,6	1,05	9,7805	15,2655

b. Tabel *R Square*

	R Square
Kebijakan Dividen	0,09
Nilai Perusahaan	0,12

c. Tabel Path Coefficient

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Devianto (STDEV)	T Statistics (IO/STDEVI)	P Values
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,247	0,25	0,112	2,205	0,028
Leverage -> Nilai Perusahaan	0,061	0,069	0,157	0,387	0,099
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,073	0,06	0,071	1,017	0,156
Leverage -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,022	0,029	0,071	1,662	0,042

d. Gambar Path Coefficient

