

Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervensi pada indeks BEI 30 yang tercantum di bursa efek indonesia

Puji Setiawati¹⁾

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Palangka Raya, Indonesia*

Email: pujisetiawati0910@gmail.com

Abstrak

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk memberikan penjelasan secara empiris tentang pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Desain/Metodologi/Pendekatan - Metode penelitian yang digunakan deskriptif-kuantitatif. Sumber data diperoleh dari akun resmi www.idx.co.id terhadap 30 perusahaan yang tergabung pada indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil 6 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Data yang terkumpul dianalisis dengan menggunakan alat analisis SmartPLS 3.0

Temuan - Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai melalui kebijakan dividen.

Kata kunci: *leverage, profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan*

The effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as an intervention variable on the BEI 30 index listed on the Indonesian stock exchange

Abstract

Purpose - This study aims to provide an empirical explanation of the effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as an intervening variable on the IDX30 index listed on the Indonesia Stock Exchange.

Design / Methodology / Approach - The research method used is descriptive-quantitative. Data sources were obtained from the official www.idx.co.id account of 30 companies that are members of the IDX30 index which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was taken from 6 companies using purposive sampling method. The collected data were analyzed using the SmartPLS 3.0 analysis tool

Findings - The results showed that leverage has no significant positive effect on firm value, profitability has a significant positive effect on firm value, leverage has a significant negative effect on dividend policy, profitability has a significant positive effect on dividend policy, dividend policy has a significant positive effect on firm value, leverage does not have a significant negative effect on firm value through dividend policy and profitability does not have a significant positive effect on value through dividend policy.

Keywords: *leverage, profitability, dividend policy and firm value*

Pendahuluan

Didirikannya sebuah perusahaan tentunya memiliki sebuah tujuan yang jelas. Tujuan pertama yaitu untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Kedua yaitu untuk mensejahterakan manajer dan investor. Terakhir yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Sebenarnya inti ketiga tujuan perusahaan tersebut tidak jauh berbeda. Hanya penekanannya saja yang membedakan tujuan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan antara satu dan yang lain.

Indeks IDX30 adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang konstituennya dipilih dari konstituen Indeks LQ45. Konstituen Indeks LQ45 dipilih karena saat ini Indeks LQ45 sudah dapat menggambarkan kinerja saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Hanya saja, beberapa *fund* manager merasa jumlah 45 saham tersebut terlalu besar. Jumlah konstituen Indeks IDX30 yang terdiri dari 30 saham memiliki keunggulan lebih mudah dilakukan replika sebagai acuan portofolio. Selain itu, menurut teori portofolio, jumlah 30 merupakan jumlah diversifikasi aset yang ideal dalam sebuah portofolio. Dasar pertimbangan pemilihan konstituen Indeks IDX30 adalah faktor kuantitatif yang terkait dengan nilai, frekuensi dan hari transaksi serta kapitalisasi pasar. Fenomena dalam penelitian ini adalah perubahan nilai perusahaan yang bervariasi yang terjadi pada Indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 yang dapat menurunkan kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya karena perubahan nilai perusahaan tidak konstan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan perlu membuat keputusan terkait dengan berbagai kebijakan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan nilai yaitu *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Perusahaan akan mengupayakan berbagai cara termasuk mencari sumber dana baik berasal dari internal maupun eksternal untuk dapat membiayai bisnisnya tersebut. *Teory trade off* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Namun Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa tingginya penggunaan hutang akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak (Weston dan Copeland, 1996) dalam (Astuti, 2018). Dalam penelitian ini *leverage* yang diproksi dengan DER (*debt to equity ratio*). DER (*debt to equity ratio*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri.

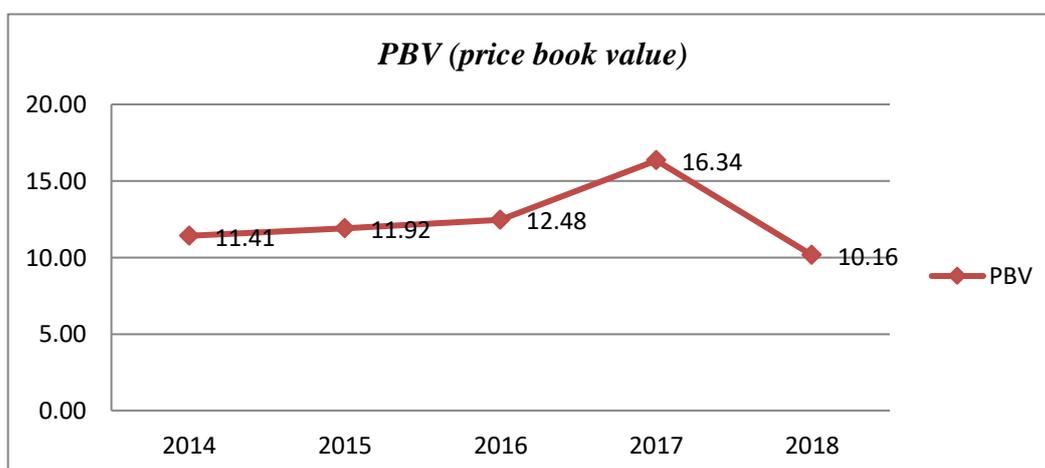
Dari sudut pandang investor, laba perusahaan juga merupakan indikator lain yang penting untuk menentukan prospek perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan ROE (*return on equity*). ROE (*return on equity*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan modal sendiri. Semakin tinggi ROE (*return on equity*) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap

investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE (*return on equity*) suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula.

Indikator lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai, yang artinya bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Inti dari teori residual adalah perusahaan akan membagikan dividen setelah semua investasi terpenuhi atau dapat dikatakan jika terdapat pendapatan tersisa maka dividen baru akan dibagikan. Namun berdasarkan teori MM dengan pajak rendahnya dividen yang dibagikan dapat berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham, sehingga kebijakan dividen apapun yang diambil perusahaan akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1996) dalam (Astuti, 2018). Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi DPR (*dividend payout ratio*). DPR (*dividend payout ratio*) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*.

Dari data yang diperoleh, diketahui rata-rata PBV (*price book value*), DPR (*dividend payout ratio*), DER (*debt to equity ratio*) dan ROE (*return on equity*) dari tahun 2014-2018 pada Indeks IDX30 yang diambil dari 6 (enam) perusahaan ditunjukkan pada gambar berikut :

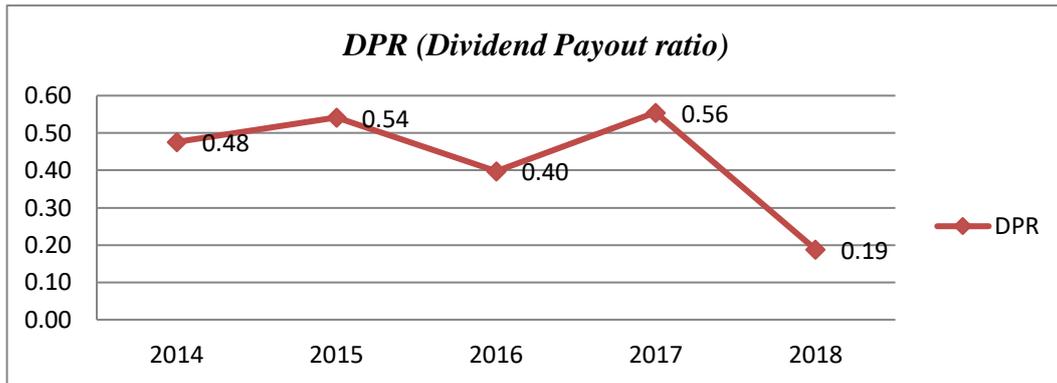
Gambar 1.1 Rata-rata Perkembangan Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV (*price book value*) pada Indeks IDX30 tahun 2014-2018



Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan gambar 1.1, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*price book value*) selalu mengalami kenaikan dari tahun 2014-2017. Nilai tertinggi berada pada tahun 2017 yaitu sebesar 16,34. Namun pada tahun 2018 PBV (*price book value*) kembali mengalami penurunan sebesar 10.16. Penurunan PBV (*price book value*) dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 6,18.

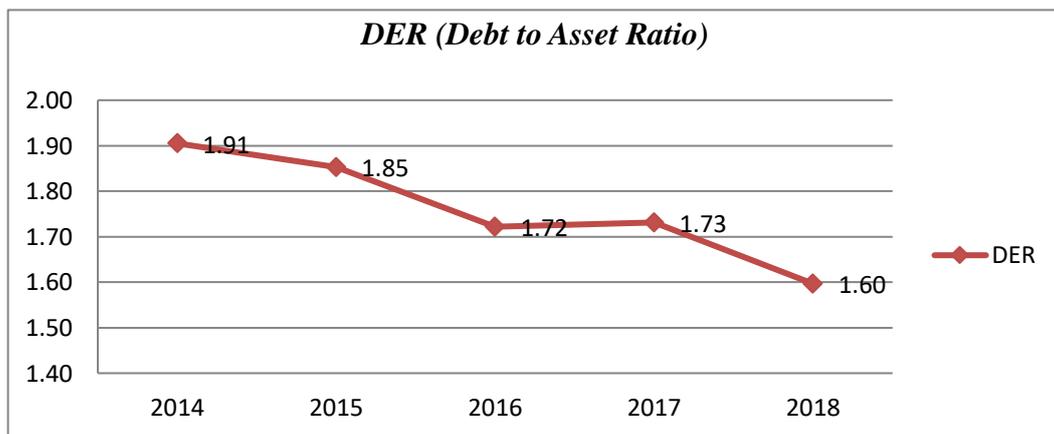
Gambar 1.2 Rata-rata peningkatan dan penurunan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*) pada Indeks IDX30 tahun 2014-2018



Sumber : Data diolah, 2019

Dari gambar 1.2, dapat dilihat bahwa dari tahun 2014-2018 pada Indeks IDX30 rata-rata DPR mengalami fluktuasi. DPR sempat mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.56 tetapi pada tahun 2018 DPR kembali mengalami penurunan yang cukup tajam yaitu sebesar 0.19. Selisih persentase penurunan DPR dari tahun 2017 ke tahun 2018 yaitu sebesar 0.37.

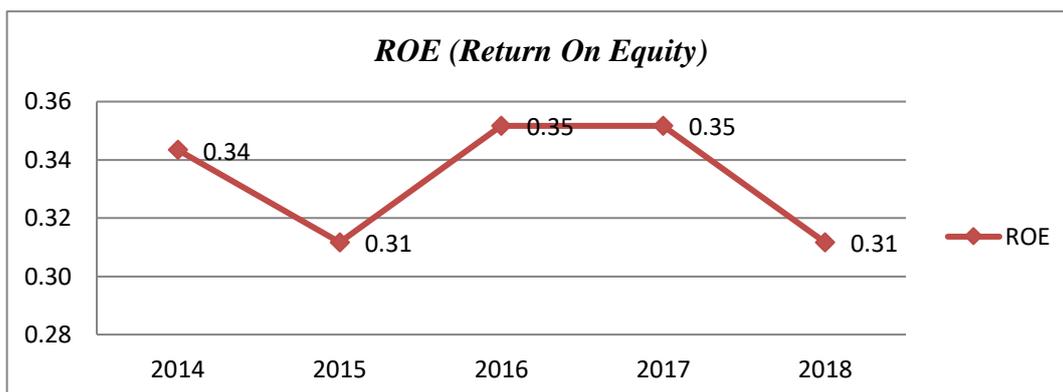
Gambar 1.3 Rata-rata peningkatan dan penurunan *leverage* yang diukur dengan DER (*debt to equity ratio*) pada Indeks IDX30 tahun 2014-2018



Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan gambar 1.3, dapat dilihat bahwa DER dari tahun 2014-2018 cenderung mengalami penurunan. Jika dikaitkan dengan *teory trade off* hal ini dianggap sinyal yang baik. Karena dengan menurunnya hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Gambar 1.4 Rata-rata peningkatan dan penurunan profitabilitas yang diukur dengan ROE (*return on equity*) pada Indeks IDX30 tahun 2014-2018



Sumber : Data diolah, 2019

Dari gambar 1.4, dapat dilihat bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE (*return on equity*) mengalami fluktuasi dari tahun 2014-2018. ROE sempat mengalami peningkatan yang tinggi pada tahun 2016 dan tahun 2017 yaitu sebesar 0.35 tetapi pada tahun 2018 ROE (*return on equity*) turun sebesar 0.31. Dari 4 (empat) data diatas dapat dilihat bahwa dari tahun 2014, 2015, 2017 dan 2018 setiap DPR (*dividend payout ratio*) mengalami kenaikan maka PBV (*price book value*) juga mengalami kenaikan begitupun sebaliknya. Dengan adanya fenomena tersebut peneliti ingin mengetahui seberapa besar kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan DER (*debt to equity*) dari tahun 2014-2018 cenderung mengalami penurunan, tetapi ROE (*return on equity*) justru tidak mengalami peningkatan. Jika dilihat dari grafik ROE (*return on equity*) mengalami fluktuasi yang tidak menentu. Hal ini menimbulkan tanda tanya bagi peneliti sehingga peneliti ingin meneliti lebih dalam lagi.

Beberapa penelitian sebelumnya mengaitkan nilai perusahaan dengan *leverage* dan profitabilitas yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Novitasari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2018) dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu mempengaruhi *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2010) dalam Pematangsiantar (2016), *leverage* akan menunjukkan besarnya modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diukur oleh DER (*debt to equity ratio*). Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari hutang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Dimana semakin kecil rasio DER (*debt to equity ratio*), semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER (*debt to equity ratio*) yang kecil mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor.

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pendisiplinan manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada karena hutang yang cukup besar akan

menimbulkan kesulitan keuangan dan atau resiko kebangkrutan sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut di mata para investor. Dimana dapat dikatakan bahwa semakin kecil rasio hutang (*leverage*) perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan tinggi dan nilai perusahaan akan tercermin dalam harga saham perusahaan akan semakin meningkat, karena tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan makin meningkat.

H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Menurut Fahmi (2012) dalam Ramadhani dkk (2018), semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Sementara nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi, akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dimata investor perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang sangat baik. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya. (Ramadhani, 2018).

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Arilaha (2009) dalam Astuti (2018) berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai kebijakan dividen. Hal tersebut mendukung Rozef (1982) dalam Astuti (2018) yang menyebutkan jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah. Hutang tinggi yang dimiliki perusahaan menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum memutuskan bayar dividen pada investor, karena laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk melunasi kewajibannya. Sesuai dengan teori dividen residual yang menjelaskan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila semua kegiatan investasi dan anggaran modal telah habis dibiayai, dengan kata lain perusahaan hanya akan bagi dividen jika ada pendapatan yang tersisa. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan yang mempunyai hutang akan memprioritaskan pelunasan hutangnya terlebih dahulu dan cenderung meminimumkan pembayaran dividen, karena sebagian keuntungan akan dialokasikan untuk membayar hutang yang akibatnya akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan pada investor. Jadi, semakin besar kebutuhan perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

H3: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Brigham (2001) dalam Nofrita (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran dividen. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi pula.

H4: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun dividen. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relatif sama setiap tahun. Perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah relatif besar agar leluasa melakukan reinvestasi. Perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. (Pematangsiantar, 2016).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Menurut Gordon dan Linther (1963) dalam Pematangsiantar (2016) berdasarkan *Bird In The hand Theory*, besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan memutuskan bagi dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai, yang berarti perusahaan akan bagi dividen jika ada pendapatan sisa. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memprioritaskan penggunaan laba untuk membiayai semua investasi dan anggaran modalnya, sehingga makin besar kebutuhan perusahaan akan berdampak pada dividen yang dibayarkan pada investor. Kebijakan yang diambil dalam menentukan jumlah utang tentu memerlukan pertimbangan yang rumit karena secara langsung akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen terhadap investor. Meningkatnya hutang akan menurunkan hak pemegang saham, karena laba yang digunakan untuk membayar dividen jadi berkurang. Rendahnya pembayaran dividen pada perusahaan yang memiliki hutang membuat investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan dividen yang tinggi. Sesuai teori *signaling*, pembayaran dividen yang rendah dianggap sebagai prospek yang kurang menguntungkan dimasa depan sehingga menyebabkan turunnya kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan berpengaruh pada penurunan harga saham. Harga saham yang turun akan mempengaruhi nilai perusahaan. Jadi, tingginya penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen yang dapat menurunkan kepercayaan investor hingga menyebabkan penurunan harga saham secara langsung akan berpengaruh pada turunnya nilai perusahaan.

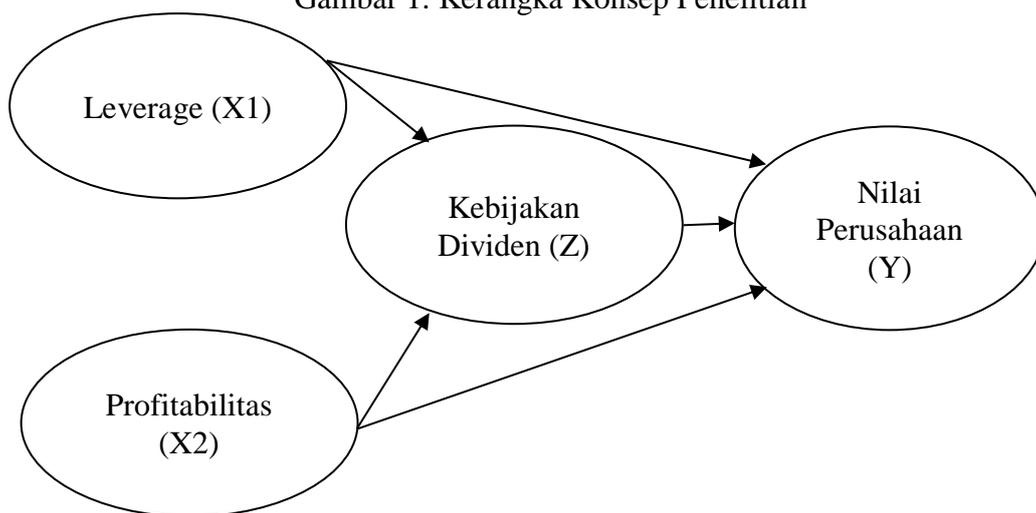
H6 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Menurut *bird in the hand theory* bahwa investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Keuntungan dalam menerapkan teori ini adalah dengan memberikan

dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga semakin tinggi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini menyinyalkan jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan (Husnan, 2001) dalam (Astuti, 2018). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dari kegiatan usaha hingga mampu mensejahterakan pemegang saham lewat pembagian dividen yang tinggi dinilai memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena pembagian dividen yang tinggi akan mempengaruhi reaksi permintaan harga saham sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. (Astuti, 2018).

H7 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian



Motodelogi penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskripsif-kuantitatif. Sumber data yang digunakan untuk penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.ci.id. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 6 perusahaan di IDX30 yang dipilih dengan *purposive sampling*.

Variabel dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1. Identifikasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Leverage (X1)	Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.	<i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>
Profitabilitas (X2)	Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.	<i>Return On Equity (ROE)</i>
Kebijakan Dividen (Z)	Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang terkait dengan pembiayaan meliputi pembayaran dividen maupun laba ditahan	<i>Dividend Payout ratio (DPR)</i>
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang erat kaitannya dengan harga saham.	<i>Price Book Value (PBV)</i>

Sumber : Konsep yang dikembangkan dalam penelitian, 2019

Data dianalisis dengan menggunakan metode Partial Least Square (PLS) dan menggunakan *tools SmartPLS*. PLS adalah salah satu metode alternatif SEM (*structural equation modeling*) yang digunakan untuk mengatasi permasalahan dalam hubungan. Jumlah sampel tidak harus banyak dan tidak memerlukan banyak asumsi.

Hasil dan Pembahasan

Evaluasi Model Pengukuran (*outer model*)

Tabel 2. Uji Validitas Konvergen dengan Loading Factor

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	Keterangan
<i>Leverage</i>	DER	1,000	Valid
Profitabilitas	ROE	1,000	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	1,000	Valid

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 nilai *loading factor* yang dihasilkan dapat diketahui semua indikator masing-masing variabel baik *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividend dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* > 0,7. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan sebagai pengukur variabel latennya.

Tabel 3. Uji Validitas Discriminant dengan *Cross Loading* dan \sqrt{AVE}

Variabel	<i>Cross Loading</i>	\sqrt{AVE}	Keterangan
<i>Leverage</i>	1,000	1,000	Valid
Profitabilitas	1,000	1,000	Valid
Kebijakan Dividen	1,000	1,000	Valid
Nilai Perusahaan	1,000	1,000	Valid

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai akar AVE yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel yaitu *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividend an nilai perusahaan $> 0,5$. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel latennya.

Tabel 4. Uji Reliabilitas dengan *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach alpha</i>	Keterangan
<i>Leverage</i>	1,000	1,000	Reliabel
Profitabilitas	1,000	1,000	Reliabel
Kebijakan Dividen	1,000	1,000	Reliabel
Nilai Perusahaan	1,000	1,000	Reliabel

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada keempat variabel laten berada diatas 0,7 dan hasil evaluasi *cronbach alpha* di atas 0,6. Hal tersebut menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi, yakni pengukur dari masing-masing variabel berkorelasi tinggi.

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

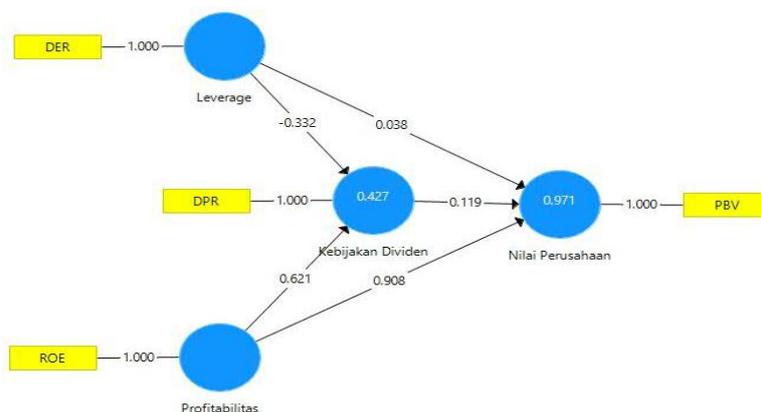
Tabel 5. Hasil Evaluasi Model Struktural dengan R Square

	R Square	Adjusted R Square
Kebijakan Dividen	0,427	0,384
Nilai Perusahaan	0,971	0,968

Sumber : Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,427 (mediator). Nilai tersebut mengidentifikasi bahwa variabel kebijakan dividen (Z) dapat dijelaskan oleh variabel *leverage* (X1) dan profitabilitas (X2) sebesar 42,7% sedangkan sisanya 57,3% dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan hasil R^2 untuk variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 0,971. Nilai tersebut mengidentifikasi bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *leverage* (X1), profitabilitas (X2) dan kebijakan dividen (Z) sebesar 97,1% sisanya 2,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

Gambar 3. Hasil Output PLS Algorith



Sumber : Output PLS, 2019

Pada gambar 3 dapat dijelaskan bahwa bentuk bulat dicerminkan sebagai variabel dan bentuk kotak dicerminkan sebagai indikator. Pada penelitian ini, masing-masing variabel sama dengan indikatornya. Seperti variabel *leverage* dengan indikatornya DER, diikuti dengan , profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Kemudian juga dijelaskan antar hubungan langsung dan tidak langsung. Hubungan langsungnya adalah *leverage* dengan nilai perusahaan, profitabilitas dengan nilai perusahaan, *leverage* dengan kebijakan dividen, profitabilitas dengan kebijakan dividen dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sedangkan hubungan tidak langsungnya adalah kebijakan dividen memediasi/tidak memediasi *leverage* dengan nilai perusahaan dan kebijakan dividen rupiah memediasi/tidak memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6

Path Coefficient (Mean, STDEV, T-Value, P-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistick (O/STDEV)	P Value
Leverage -> Nilai Perusahaan	0,038	0,029	0,032	1,165	0,245
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,908	0,925	0,045	20,126	0,000
Leverage -> Kebijakan Dividen	-0,332	-0,341	0,141	2,349	0,019
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	0,621	0,603	0,188	3,302	0,001
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,119	0,100	0,055	2,169	0,031

Sumber : Output PLS, 2019

Tabel 7. *Specific Indirect Effects* (Mean, STDEV, T-Value, P-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P Value
Leverage -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,039	-0,033	0,024	1,666	0,096
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,074	0,060	0,036	2,045	0,041

Sumber : Output PLS, 2019

Tabel 8. *Total Effects* (Mean, STDEV, T-Value, P-Values)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P Value
Leverage -> Nilai Perusahaan	-0,001	-0,004	0,022	0,083	0,934
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,982	0,985	0,020	48,034	0,000
Leverage -> Kebijakan Dividen	-0,332	-0,341	0,141	2,349	0,019
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen	0,621	0,603	0,188	3,302	0,001
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,119	0,100	0,055	2,169	0,031

Sumber : Output PLS, 2019

Hasil pengujian pada Tabel 7 digunakan untuk menguji hipotesis yang ada. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki T-statistik sebesar 1,165 dan *p-value* sebesar 0,245, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T-statistik 1,165 < 2,055 dan *p-value* 0,245 > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan kata lain H1 ditolak. Hal ini berarti jika *leverage* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan tetap konstan.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki T-statistik sebesar 20,126 dan *p-value* sebesar 0,000, sedangkan t-tabel 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik 20,126 > 2,055 dan *p-value* 0,000 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H2 diterima. Hal ini berarti jika profitabilitas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki T-statistik sebesar 2,349 dan *p-value* 0,019, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik 2,349 > 2,055 dan *p-value* 0,019 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara langsung berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain H3 diterima. Hal ini berarti jika *leverage* mengalami peningkatan maka akan menurunkan

kebijakan dividen.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki T-statistik sebesar 3,302 dan *p-value* sebesar 0,001, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T-statistik 3,302 > 2,055 dan *p-value* 0,001 < 0,005. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen atau dengan kata lain H4 diterima. Hal ini berarti jika profitabilitas mengalami peningkatan maka kebijakan dividen juga akan meningkat.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki T-statistik sebesar 2,169 dan *p-value* sebesar 0,031, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T-statistik 2,169 > 2,055 dan *p-value* 0,031 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H5 diterima. Hal ini berarti jika kebijakan dividen mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hipotesis keenam menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki T-statistik sebesar 1,666 dan *p-value* 0,096, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T-statistik 1,666 < 2,055 dan *p-value* 0,099 > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H6 ditolak. Hal ini berarti jika *leverage* mengalami peningkatan yang dimediasi kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan tetap konstan.

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hasil pengujian variabel profitabilitas memiliki T-statistik sebesar 2,045 dan *p-value* 0,041, sedangkan t-tabel sebesar 2,055 dan *p-value* < 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa T-statistik 2,045 < 2,055 dan *p-value* 0,041 < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara tidak langsung tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen atau dengan kata lain H7 ditolak. Hal ini berarti jika profitabilitas mengalami peningkatan melalui kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan tetap konstan.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 diperoleh hasil : *leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan negative terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Saran yang dapat diberikan dengan berdasarkan hasil adalah : bagi perusahaan

hendaknya meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal. Karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh lingkungan eksternal dan internal. Disarankan juga melihat kondisi perusahaan sebelum berinvestasi, karena tidak semua perusahaan yang tergabung di Indeks IDX30 dalam segi asset dan kapasitas pasar memiliki kondisi keuangan yang baik dimasa depan. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat pada histori harga saham saja, melainkan juga kinerja perusahaan dan bagi penelitian selanjutnya untuk lebih mempertimbangkan dalam pengambilan objek penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya juga disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang memungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, karena nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti faktor internal dan eksternal.

Referensi

- Astuti, W. A (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Tersedia di <http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/20062> diakses 26 Februari 2019
- Anwar Hidayat (2018) tersedia <http://www.statistikian.com/2018/08/pengerian-partial-least-square-pls.html> diakses tanggal 10 Juli 2019
- Bursa Efek Indonesia (2018) tersedia di <https://www.idx.co.id/> diakses 30 Februari 2019.
- Bursa Efek Indonesia (2018). Tersedia di <https://pusatis.com/investasi-saham/indeks-konstituen/idx30/> diakses 30 Februari 2019.
- Ghozali I., & Hengky L. (2015). *Partial least squares konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program smartPLS 3.0*. Semarang : Undip
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Yogyakarta : UPP TIM YKPN.
- Kamaludin., & Indriani. R. (2012). *Manajemen keuangan*. Bandung : CV mandar Maju.
- Nichonotes (2018) tersedia di <http://nichonotes.blogspot.com/2018/01/pengertian-dividen.html?m=1>
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, tersedia di hlm 1-25. Tersedia di <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/86> diakses 26 Februari 2019.
- Novitasari, R. (2018). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Tersedia di <https://core.ac.uk/download/pdf/160461724.pdf> diakses 26 februari 2019.
- Pematangsiantar, S. A. (2016, Juni). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.hlm, 1-9. Tersedia di

- <http://jurnal.stiesultanagung.ac.id/index.php/S/article/download/186/171> diakses 26 Februari 2019.
- Permana, I. S., & Sedjati, R. S., & Hendra R. (2018). Pengaruh profitabilitas, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, hlm 1-6. Tersedia di <http://ejournal.unwaha.ac.id/index.php/snami/article/download/287/243/> diakses 26 Februari 2019
- Ramadhani, R., & Akhmadi & Kuswanto, M. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, hlm 1-23. Tersedia di <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRBM/article/download/3831/2791> diakses 26 Februari 2019
- Sitepu, N. R., & Wibisono, C. Handoyo. Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hlm 1-14. Tersedia di <http://e-journal.uajy.ac.id/8708/1/JURNALEM19344.pdf> diakses 26 Februari 2019.
- Sujarweni, V. R. . *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press
- Verizon Media (2019) tersedia di <https://finance.yahoo.com/currency-converter/> diakses 30 Februari 2019.
- Yangs, A. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage ,profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Tersedia di <http://eprints.undip.ac.id/29436/1/Skripsi006.pdf> diakses 26 Februari 2019.