

**PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG
TERINDEKS LQ45**

**Skripsi
Untuk memenuhi sebagai syarat
Memperoleh Gelar Sarjana S-1**

Program Studi Manajemen



**Disusun Oleh :
Siti Yuliana
NIM : 30401800325**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
FAKULTAS EKONOMI PROGAM STUDI MANAJEMEN**

SEMARANG

2022

HALAM PERSETUJUAN PEMBIMBING

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS LQ45

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Siti Yuliana

NIM : 30401800325

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan

Ke hadapan sidang panitia ujian Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 21 Juli 2022

Pembimbing,

UNISSILA
جامعة سلطان ابي جعفر الإسلامية



Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM

NIDN.0607056203

HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI

PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN BERBASIS KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS LQ45

Disusun Oleh :

Siti Yuliana

30401800325

Telah dipertahankan didepan penguji

Pada Tanggal, 11 Agustus 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing



Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM
NIDN. 0607056203

Penguji I



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NIDN. 0628066301

Penguji II



Assoc. Prof. Drs. H. Bedjo Santosa, MT. Ph.D.
NIDN. 0629026002

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi Pada Tanggal 19 Agustus 2022

Ketua Program Studi Manajemen



Dr. H. Ardian Ardhiatma, SE., MM.

NIK. 2104999042

LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS

Yang bertandatangan dibawah ini, saya :

Nama : Siti Yuliana
NIM : 30401800325
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terindeks LQ45”** adalah karya orisinal peneliti dan tidak ada unsur plagiarisme dengan cara yang tidak sesuai etika atau tradisi keilmuan dengan pernyataan ini saya siap menerima sanksi apabila kemudian hari ditemukan pelanggaran etika akademik.

Semarang, 21 Juli 2022

Pembimbing

Prof.Dr. Hj. Nunung Ghoniyah
NIDN. 0607056203

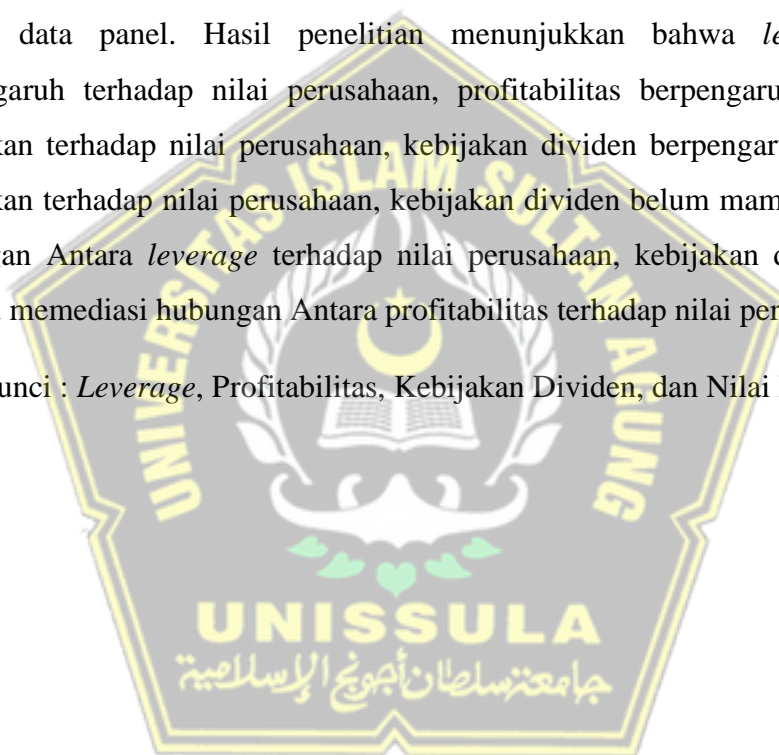
Yang Memberi Pernyataan

SitiYuliana
Nim.30401800325

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai *variable intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikai tahunan pada tahun 2015 sampai 2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Sampel yang diambil sebanyak 20 perusahaan yang terindeks LQ45. Teknik analisis data menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen belum mampu memediasi hubungan Antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen belum mampu memediasi hubungan Antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

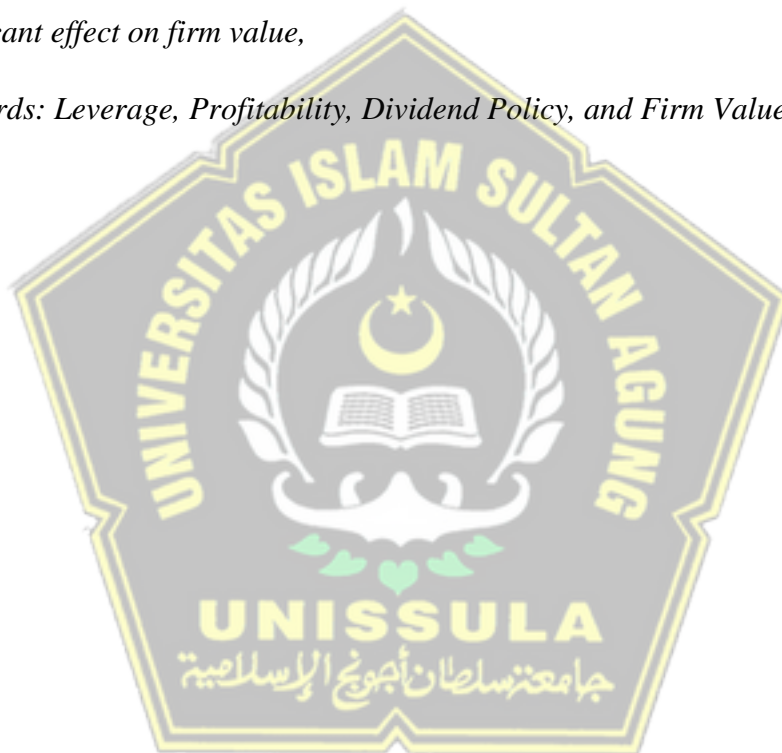
Kata Kunci : *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan.



ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage and profitability on firm value with dividend policy as an intervening variable. The population in this study are LQ45 indexed companies listed on the IDX for the 2015-2020 period. The data used in this study are secondary data obtained from financial reports that have been published annually in 2015 to 2020. The sampling technique used in this study is purposive sampling. The sample taken as many as 20 companies indexed LQ45. The data analysis technique used panel data regression. The results showed that leverage had no effect on firm value, profitability had a positive and significant effect on firm value,

Keywords: Leverage, Profitability, Dividend Policy, and Firm Value.



KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah tak henti-hentinya penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan nikmat yang tak ternilai harganya berupa akal dan kesehatan, sehingga penulis bisa menyelesaikan usulan penelitian skripsi yang berjudul **“Peningkatan Nilai Perusahaan Berbasis Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terindeks LQ45”**. Usulan penelitian Skripsi ini, disusun sebagai persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana S-1. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan ini mendapatkan banyak bimbingan, dukungan, semangat dan motivasi dari banyak pihak, maka dalam kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Hj Olivia Fachrunisa, SE., M.Si. Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang.
2. Bapak Dr. H. Ardian Adhitama SE, MM selaku ketua jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. Hj Nunung Ghoniyah, MM selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing saya dengan sabar, memotivasi serta memberi masukan-masukan yang sangat bermanfaat hingga selesai.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah mengajar, membimbing serta memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis.

5. Kedua orang tua penulis, Bapak Juwandi dan Ibu Sugiatini yang telah memberikan dukungan moral maupun material, arahan, nasehat, kesabaran serta doa yang tiada hentinya bagi penulis.
6. Kakak kandung penulis, Ampri Sutrisno yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan dalam menyelesaikan penulisan proposal penelitian ini.
7. Teman dekat, Ridwan Pebi Maulana yang selalu mendo'akan dan memberikan semangat, mensupport, serta selalu menemani dalam menyelesaikan penulisan proposal penelitian ini
8. Sahabat dan teman terbaikku, Nia Meliyana, Khoirun Nisa, Sentia Dwi Lestari, Silvia Puspa Ningrum, Vivi Olivia Putri, Zaedatul Lutva, Susi Fatawati Hidayah, yang telah banyak memberikan bantuan baik dalam bentuk semangat, motivasi dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan penulisan proposal penelitian ini.

Peneliti menyadari bahwa usulan penelitian ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan usulan penelitian ini sehingga dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 21 Juli 2021
Penulis,



Siti Yuliana
NIM. 30401800325

DAFTAR ISI

HALAM PERSETUJUAN PEMBIMBING	i
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI	ii
LEMBAR PENGESAHAN ORISINALITAS	iii
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	14
1.1 Latar Belakang	14
1.2 Rumusan Masalah	21
1.3 Tujuan Penelitian	22
1.4 Manfaat penelitian	22
1.5 Manfaat Teoritis	22
1.6 Manfaat Praktis	23
BAB II KAJIAN PUSTAKA	24
2.1 Landasan Teori	24
2.1.1 Nilai Perusahaan	24
2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan	24
2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan	24
2.1.2 Leverage	26
2.1.2.1 Pengertian Leverage	26
2.1.2.2 Pengukuran Leverage	29
2.1.3 Profitabilitas	32
2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas	32
2.1.3.2 Pengukuran Profitabilitas	33
2.1.4 Kebijakan Dividen	35
2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen	35
2.1.4.2 Pengukuran Kebijakan Dividen	39
2.2 Pengembangan Hipotesis	41

2.2.1 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	41
2.2.2 Pengaruh profotabilitas terhadap nilai perusahaan.....	41
2.2.3 Pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.....	42
2.2.4 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	42
2.2.5 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.....	43
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43
BAB III METODE PENELITIAN.....	45
3.1 Jenis Penelitian	45
3.2 Populasi dan Sampel	45
3.2.1 Populasi	45
3.2.2 Sampel.....	45
3.3 Sumber dan Jenis Data	47
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Variabel – variable Penelitian	47
3.5.1 Variabel Dependen	48
3.5.2 Variabel Independen.....	48
3.5.3 Variabel Intervening.....	48
3.6 Operasionalisasi Variabel penelitian	48
3.7 Teknik Analisis Data	49
3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.7.2 Analisis Regresi Data Panel	50
3.7.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel	51
3.8 Metode Analisis Data	53
3.8.1 Analisis Regresi dengan Variabel Mediasi	54
3.8.2 Uji Asumsi Klasik	55
3.8.2.1 Uji Normalitas	55
3.8.2.2 Uji Multikolinieritas.....	56
3.8.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	56
3.8.3 Uji Hipotesis.....	56
3.8.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	56
3.8.3.2 Uji Parsial (Uji Statistik t).....	57
3.8.3.3 Koefisien Determinasi (R^2).....	57
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	58
4.1 Gambaran umum objek penelitian	58

4.2 Teknik analisis data	59
4.2.1 Uji Statistik Deskriptif.....	59
4.3 Uji Asumsi Klasik	61
4.3.1 Uji Normalitas	61
4.3.2 Uji Multikolinearitas	62
4.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	62
4.4 Analisis Regresi Data Panel	63
4.4.1 Teknik Pemilihan Model.....	63
4.4.2 Hasil Regresi Data Panel.....	66
4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	68
4.4.4 Uji Statistik F (Simultan)	69
4.4.5 Uji Hipotesis (Uji t Parsial).....	69
4.4.6 Sobel Test.....	72
4.4.7 Kerangka Pemikiran Terbaru	72
4.5 Pembahasan	73
4.5.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	73
4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	74
4.5.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	75
4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	76
4.5.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	77
BAB V KESIMPULAN	79
5.1 Kesimpulan.....	79
5.2 Saran.....	81
5.3 Keterbatasan Penelitian	82
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	82
DAFTAR PUSTAKA	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Nilai Perusahaan	18
Tabel 3.1 Daftar Sampel	46
Tabel 3.2 Operasional Variabel dan Indikator	49
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian.....	58
Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif.....	59
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	62
Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas.....	63
Tabel 4.5 Uji Chow Model 1.....	63
Tabel 4.6 Uji Chow Model 2.....	64
Tabel 4.7 Uji Hausman Model 1.....	64
Tabel 4.8 Uji Hausman Model 2.....	65
Tabel 4.9 Uji Lagrange Multiplier Model 2.....	65
Tabel 4.10 Analisis Regresi Data Panel <i>Fixed Effect Model</i> 1.....	66
Tabel 4.11 Analisis Regresi Data Panel <i>Random Effect Model</i> 2.....	67
Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi.....	68
Tabel 4.13 Uji Statistik F.....	69
Tabel 4.14 Uji Hipotesis.....	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian	44
Gambar 3.1 Model Estimasi Regresi Data Panel.....	51
Gambar 4.1 Kerangka Pemikiran Terbaru.....	72



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi yang didirikan dengan tujuan umum untuk mendapatkan keuntungan dengan cara memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya serta perusahaan harus dapat memanfaatkan dan mengelola modal, utang dan asset yang dimilikinya (Rahmasari et al., 2019). Jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimilikinya secara maksimal maka perusahaan kemungkinan besar mendapatkan keuntungan yang besar, sehingga dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan di mata pemodal maupun investor (Gultom, 2013).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan dan Pudjiastuti 2015: 6). Nilai perusahaan sangatlah penting karena mencerminkan keadaan suatu perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran investor atau pemegang saham (Wulansari, 2015). Perusahaan akan selalu mengupayakan berbagai cara termasuk mencari sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal untuk dapat membiayai bisnisnya tersebut. Nilai perusahaan dimata investor akan memberikan sinyal positif untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, sedangkan bagi kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya (Butar-Butar et al., 2021).

Afifatul,dkk (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi juga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan menjadi penting karena tingginya penilaian pada saham perusahaan akan diikuti tingginya kemakmuran pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan yang konsisten akan membuat investor percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan tentunya akan mencerminkan peluang pertumbuhan suatu perusahaan atau keberlangsungan bisnis suatu perusahaan.

Bagi pemegang saham, laba berarti peningkatan nilai ekonomis yang akan diterima melalui pembagian dividen, serta dianggap mempunyai informasi yang dapat menganalisis dan memprediksi saham yang telah diterbitkan emiten. Selain itu laba dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan selama periode tertentu yang pada umumnya menjadi perhatian pihak tertentu, terutama dalam menaksir kinerja manajemen perusahaan dalam pengelolaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka, serta dapat digunakan untuk memperkirakan prospek perusahaan dimasa depan (Sialagan & Machfoedz, 2006).

Nilai perusahaan yang optimal menggambarkan bahwa kesejahteraan pemilik perusahaan juga optimal yang akan tercermin dari harga saham, Nilai perusahaan dapat diukur dengan price to book value (PBV) yang menggambarkan bahwa semakin tinggi PBV berarti pasar percaya terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Penurunan nilai perusahaan disebabkan oleh ketidaktepatan manajemen dalam menerapkan factor-faktor yang dapat

memaksimalkan nilai perusahaan. Factor tersebut dapat berupa factor internal yaitu profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan pembayaran deviden (Butar-Butar et al., 2021).

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan modal (Harahap, 2013). *Leverage* juga bisa sebagai salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011). Menurut Sholekah dan Venusia (2014) *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelebihan hutang yang besar memiliki pengaruh akan berdampak negative terhadap nilai perusahaan (Ogolmagai, 2013). Semakin besar *leverage* maka semakin rendah laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah laba perusahaan ini akan berdampak pada penilaian prospek perusahaan. Keuntungan yang kecil akan menyebabkan nilai perusahaan lebih rendah (Adenugba, 2016).

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:196). Besar kecilnya suatu nilai ukuran profitabilitas bisa memberikan dampak langsung bagi perusahaan karena akan berpengaruh bagi calon investor apakah mereka akan menanamkan modalnya atau tidak. Jika profitabilitas perusahaan baik maka stakeholder yang terdiri dari kreditur, pemasok dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi perusahaan (Butar-Butar et al., 2021). Menurut Mardiyanti, dkk (2012) suatu perusahaan untuk dapat

melaksanakan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Putri et al., 2018).

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 (Agus Sartono, 2010 : 181). Penentuan besaran bagian laba bersih suatu perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga sahamnya. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Lumbantoruan & Hidayat, 2013). Dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992 dalam Sri Sofyaningsih, 2011).

**Tabel 1.1 Data nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada
Perusahaan LQ45 Periode 2015-2020**

NO	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan PBV						Keterangan
		Tahun						
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
1	AKRA	3,89	3,06	2,82	1,80	1,63	2,20	FLUKTUATIF
2	ASII	1,92	2,54	2,15	1,98	1,60	1,45	FLUKTUATIF
3	BBCA	3,66	3,49	4,11	4,46	4,78	4,40	FLUKTUATIF
4	BBNI	1,19	1,19	1,83	1,58	1,35	1,04	FLUKTUATIF
5	BBRI	2,49	2,04	2,68	2,57	2,90	2,82	FLUKTUATIF
6	BMRI	1,81	1,77	2,20	1,95	1,96	1,59	FLUKTUATIF
7	CPIN	3,39	4,47	3,24	6,50	4,59	4,65	FLUKTUATIF
8	GGRM	2,78	3,27	4,04	3,75	3,27	1,35	FLUKTUATIF
9	HMSP	13,66	14,51	16,13	13,74	12,37	5,79	FLUKTUATIF
10	ICBP	4,79	5,61	5,11	5,65	5,21	2,22	FLUKTUATIF
11	INDF	1,05	1,55	1,43	1,35	1,21	1,34	FLUKTUATIF
12	INTP	3,44	2,23	3,29	3,01	3,79	2,29	FLUKTUATIF
13	ITMG	0,56	1,67	1,8	1,53	1,52	1,16	FLUKTUATIF
14	JSMR	2,87	2,26	2,53	1,65	2,04	1,39	FLUKTUATIF
15	KLBF	5,66	6,01	5,97	4,89	4,50	3,80	FLUKTUATIF
16	PTBA	1,12	3,00	2,05	3,32	1,80	1,38	FLUKTUATIF
17	PWON	2,53	2,56	2,58	2,06	2,15	1,41	FLUKTUATIF
18	TLKM	3,35	4,23	3,99	3,50	3,93	2,60	FLUKTUATIF
19	UNTR	1,61	1,97	2,78	1,87	1,60	1,34	FLUKTUATIF
20	UNVR	58,48	46,67	82,44	38,62	65,55	59,79	FLUKTUATIF
	JUMLAH	120,25	114,10	153,17	105,78	127,75	104,010	FLUKTUATIF
	Rata-rata	6,01	5,71	7,66	5,29	6,39	5,20	FLUKTUATIF

Sumber : www.idx.id

Tabel 1. 1Data Nilai Perusahaan

Berdasarkan table 1.1 dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang dihitung menggunakan PBV pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama 6 (enam) tahun terakhir mengalami fluktuasi atau ketidakstabilan setiap tahunnya. Pada tahun 2015 rata-rata nilai perusahaan LQ45 adalah 6,01. Sedangkan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 5,71. Pada tahun 2017 mengalami

kenaikan yaitu menjadi 7,66 . Pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan yaitu menjadi 5,29. Kemudian pada tahun 2019 mengalami kenaikan yaitu menyentuh angka 6,39. Serta pada tahun 2020 kembali menurun menjadi 5,20. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa selama 6 (enam) tahun nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 mengalami perubahan yang tidak menentu. Dalam hal ini akan menjadi fenomena yang menarik untuk dianalisis, factor yang dapat mempengaruhi pergerakan atau perubahan pada nilai perusahaan. Dalam hal ini sebaiknya perusahaan dapat menggunakan kebijakan-kebijakan dalam memperbaiki kinerja perusahaan agar tidak mengurangi kredibilitas perusahaan, sehingga akan memperbaiki pandangan para pemegang saham terhadap perusahaan. Factor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah rasio *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hasil yang beragam mengenai nilai perusahaan, diantaranya Pratama dan Wiksuana (2016), Suwardika dan Mustanda (2017) hasil penelitian tersebut menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ugwuanyi (2012) menyatakan bahwa peningkatan hutang di struktur modal meningkatkan kekayaan pemegang saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berlawanan didapatkan oleh Rahmadani dan Rahayu (2017) yang menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sabrin *et al.* (2016), Cheryta *et al.* menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Menurut Pramana dan Mustanda (2016) peningkatan laba akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dan diharapkan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2017) dan Tamrin (2017) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ayem dan Nugroho (2016) dalam penelitiannya tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan (Prastuti Ni, 2016). Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noval Kurniawan (2016) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Yusof dan Ismail (2016) mengemukakan bahwa pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen adalah negative dan signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Yarram (2015) yang menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Ali *et al.* (2015) yang menunjukkan bahwa pengaruh variable profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pada *fenomena gab* dan *research gap* tersebut, maka peneliti memasukkan variable kebijakan dividen sebagai variable yang mampu memediasi antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Alasan memasukkan kebijakan dividen sebagai variable intervening karena kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Nuryani et al., 2016). Hal ini diperkuat dalam penelitian Mubyarto dan Khairiyah (2019) bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Afeeanti & Yuliana, 2021).

Berdasarkan latar belakang pemikiran tersebut dengan teori-teori yang telah disampaikan sebelumnya dan keterkaitan antara penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan nilai perusahaan berbasis kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

1.2 Rumusan Masalah

Dari Permasalahan di atas maka pertanyaan penelitiannya adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?

4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

1.4 Manfaat penelitian

Dari penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat, antara lain sebagai berikut :

1.5 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan pengembangan ilmu manajemen keuangan sehubungan dengan teori *trade off theory*, *pecking*

order theory, dividend irrelevancy theory, bird in the hand theory dan tax preference theory.

1.6 Manfaat Praktis

1. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis sebagai media untuk menerapkan teori-teori yang di dapat selama masa perkuliahan serta menjadi wawasan teoritis mengenai profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Pihak Lain

a. Bagi investor

Penelitian ini dapat diharapkan dapat dijadikan bahan masukan dan evaluasi bagi para investor ketika melakukan investasi. Sehingga dalam melakukan investasi bisa lebih bijaksana dalam mengambil keputusan.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam mempraktikkan variable-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan untuk mengevaluasi kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana dibidang keuangan sehingga dapat memberikan manfaat positif bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut sartono (2010), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan yang didirikan sampai sekarang (Denziana dan Monica 2016). Husnan dan Pujiastuti (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Sedangkan menurut Franita (2016) nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

2.1.1.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui nilai harga saham dipasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan dipasar yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga dipasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga dipasar

modal Antara penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar (jurnal dedi rossidi erna lisa).

Menurut Brigham dan Houston (2016:150) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio*, dan *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan menurut Harmono (2017 :144) indicator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

1. PBV (Price Book Value)

Price Book Value merupakan salah satu variable yang dipertimbangkan serang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kekayaan pemegang saham.

2. PER (Price Earning Ratio)

Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indicator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan public di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015 :57).

3. EPS (Earning Per Share)

Earning Per Share atau pendapatan perlembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014 :335).

4. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q, rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi dimasa depan (Smithers dan Wright, 2007:37) dalam (Prasetyrini 2013:186).

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV. Penulis memilih rasio PBV karena merupakan rasio yang tepat, ditentukan bahwa nilai PBV merupakan rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus berkembang. Price book value (PBV) merupakan hasil perbandingan Antara harga saham dengan nilai buku saham (Brigham dan Houston, 2011). PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Butar-Butar et al., 2021). Perusahaan yang dikelola dengan baik pada umumnya memiliki rasio *price book value* diatas satu. Nilai *price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham yang baik (Sutama & Lisa, 2018).

2.1.2 Leverage

2.1.2.1 Pengertian *Leverage*

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan modal sendiri. Dalam arti luas, rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Hery, 2016). Menurut Maryam (2014), *leverage* adalah penggunaan sejumlah asset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Sedangkan menurut Nuha (2017), *leverage*

merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya.

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yang artinya perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Perusahaan harus menyeimbangkan beberapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang (Fahmi, 2012). Nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan utang lebih dari modal sendiri (Sudana, 2011:153). Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan *leverage* merupakan penggunaan hutang leh perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk melakukan kegiatan perusahaan dimana untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap.

Leverage keuangan mengacu pada proporsi utang dalam struktur modal. *Leverage* memberikan gambaran tentang struktur modal suatu perusahaan, sehingga risiko pinjaman yang tidak tertagih dapat dideteksi (Prayoga dan Amalia, 2013). Struktur modal menggambarkan bagaimana perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasi serta pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan dan struktur modal juga mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan hutang untuk meningkatkan laba perusahaan (Setyawan, dkk., 2016). Menurut (Cheng & Tzeng, 2011), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi memiliki pengaruh yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan dibandingkan dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah tergantung pada kualitas pendanaan perusahaan. Dengan kebijakan mempertahankan struktur modal maka perusahaan bisa meminimalisir akan penggunaan hutang yang terkait

dengan resiko yang akan dialami oleh perusahaan. Dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat operating *leverage* maka akan semakin rendah tingkat hutang dan juga struktur modal perusahaan tersebut (Prasetyorini, dalam Purnomo, 2018).

Berikut teori struktur modal perusahaan :

1. *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. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini 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 dana internal tidak mencukupi dan 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) (Ida, 2017).

2. *Trade Off Theory*

Teori *trade-off* pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller, teori ini menjelaskan bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan, sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan. *Trade off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Mahardika dan Aisjah, 2014). Penggunaan utang meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pengurangan pajak, tetapi penggunaan utang yang melampaui titik optimal akan menurunkan nilai perusahaan (Sg et al., 2015).

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tinggi hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Semakin tinggi hutang, semakin tinggi bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang (Hanafi, 2016 : 297).

2.1.2.2 *Pengukuran Leverage*

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Menurut Kasmir (2014:155) pada rasio *leverage* ini terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai indikator pengukuran *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, dan *Times Interest Earned Ratio*. Sedangkan menurut Hery (2015:195) rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* adalah sebagai berikut :

1. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Assets Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total hutang dengan total asset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai oleh hutang, atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan asset (Hery, 2015:195).

2. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang)

Hery (2015 : 196) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total hutang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

3. *Long Term Debt to Equity Rasio*

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan rasio antara hutang jangka Panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka Panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka Panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2017:159).

4. *Times Interest Earned Ratio*

Menurut Hery (2015:201) *Times Interest Earned Ratio* menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan disini diukur dari jumlah laba sebelum bungadan pajak. Rasio ini sering juga dikenal sebaga *coverage ratio*. Apabila

perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga, maka dalam jangka Panjang hal ini tentu saja dapat menghilangkan kepercayaan kreditur terhadap tingkat kredibilitas perusahaan bersangkutan.

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penulis memilih indikator DER untuk menghitung *leverage* karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktvianya dan berapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai oleh hutang. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibayari dari hutang (Kasmir, 2012:166). Sedangkan menurut Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012 : 128), mendefinisikan *debt to equity ratio* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

Menurut Van Horne (2012:169) *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung hanya dengan membagi total utang perusahaan (termasuk liabilitas jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Menurut Ang (2010), semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka Panjang dan pendek) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013). Menurut Hery (2016 : 192), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Sedangkan menurut Sudana (2011 : 22), rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012). Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka panjang meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan akan tercermin pada harga sahamnya (Aditya dan Supriyono, 2015). Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan (Kasmir, 2012). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2012:196).

Dari beberapa pengertian profitabilitas menurut para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya perusahaannya seperti penjualan, asset dan juga modal.

2.1.3.2 Pengukuran Profitabilitas

Penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan (Hery, 2015:228). Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2016:81) indicator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Profit Margn*, *Return on Equity*, dan *Return On Assets*. Sedangkan menurut Hery (2015:228), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam praktik untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu sebagai berikut :

1. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) atau hasil pengembalian asset menurut Hery (2015:228), merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi asset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Semakin tinggi hasil pengembalian asset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.

2. *Return On Equity* (ROE)

Menurut Hery (2015:230), *Return On Equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para

pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.

3. *Gross Profit Margin* (Laba Kotor)

Gross Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba kotor atas penjualan bersih (Hery, 2015:231). Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih.

4. *Operating Profit Margin* (Margin Laba Operasional)

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih (Hery, 2015 : 233).

5. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Net Profit Margin rasio menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan operasionalnya pada periode tertentu (Hery, 2015:227). Semakin besar rasio net profit margin ini semakin baik karena kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui penjualan cukup tinggi serta kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biayaanya cukup baik. Sebaliknya jika rasio ini semakin turun maka kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui penjualan cukup rendah.

Dari beberapa indikator yang telah diuraikan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). Dalam penelitian ini memilih ROA karena rasio ROA ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Menurut Harahab (2010 : 305), *Return On Asset* menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Sedangkan menurut Fahmi (2012 : 98), *Return On Asset* sering juga disebut *return on investment*, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Dari beberapa pengertian yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* merupakan rasio keuangan perusahaan untuk mengukur kekuatan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba sebelum pajak pada tingkat pendapatan, asset dan juga modal saham.

Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. ROA dapat mempengaruhi PBV suatu perusahaan, karena peningkatan rasio ROA akan membuat investor lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan (Butar-Butar et al., 2021).

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengarah pada keputusan perusahaan mengenai pendistribusian kas kepada pemegang saham atau investor, berupa banyaknya kas yang didistribusikan, dan cara pendistribusian kas kepada

pemegang saham atau investor (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut sudana (2011:167) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Mahmud (2014), mendefinisikan kebijakan dividen adalah imbalan atau kompensasi yang diterima oleh pemilik atau pemegang sahamnya bisa berupa dividen kas atau dividen non kas.

Perusahaan yang mampu memberikan deviden tinggi akan mendapatkan kepercayaan dari investor. Dividen tinggi membuat investor tertarik, sehingga akan terjadi peningkatan terhadap permintaan saham. Tingginya permintaan saham membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari yang tertera pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi (Affifatul, dkk, 2017). Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Noviyati dan Kamaliah (2015), factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Sedangkan menurut Monika dan Sudjarni (2018), menyatakan bahwa factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*.

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen menurut Sudana (2015:192) yaitu sebagai berikut :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut Dividend Irrelevance Theory, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (earning power) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah :

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b. Tidak ada biaya eisi atau biaya transaksi saham.
- c. Leverage keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.
- f. Kebijakan penganggaran modal independent dengan kebijakan dividen.

Pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-offset sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Apabila perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan indifferent antara dividen dan laba ditahan. Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi dividend irrelevant adalah dividend payout as a residual decision. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan return yang lebih tinggi dari required return, perusahaan akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba bersih setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, baru kemudian dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya dividen akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah irrelevant, yaitu investor indifferent antara dividen dan laba ditahan.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berdasarkan Bird In The Hand Theory, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin

tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas dividend yield dibandingkan dengan capital gain yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk digunakan membelanjai investasi, karena komponen dividend yield risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan.

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba diperoleh perusahaan tetap ditahan diperusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

2.1.4.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013), untuk mengukur kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan secara sistematis sebagai berikut :

1. *Dividend Yield*

Dividend yield penting untuk dipahami karena menyiratkan suatu ukuran dari komponen *return* total disumbang oleh dividen. Untuk menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diperoleh selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

2. *Dividend Payout Ratio*

Ada cara lain untuk mengukur pembayaran dividen yaitu dengan rasio *dividend payout ratio*, yaitu dengan membagi besarnya *dividend* per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Alasan memilih menggunakan *dividen payout ratio* dalam pengukuran kebijakan dividen karena rasio ini lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan seberapa besar yang disimpan oleh perusahaan. Stice, et al., dalam Sulistyowati, Anggraini dan Utaminingtyas (2010 : 11) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen dengan laba bersih. Menurut Muhardi (2013:65), *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan proporsi dividen yang dibayarkan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) merupakan presentasi dari laba yang diterima oleh para pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba bersih perusahaan.

Semakin besar *dividend payout ratio* suatu perusahaan menandakan bahwa semakin besar presentase dari net income yang dibayarkan kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen, sedangkan jumlah net income yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi kembali (Stevan, 2017). *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang (Tuti Setiati, 2019)

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Cheng dan Tzeng (2011), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupula penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan et al. (2016), Widayanti dan Yadnya (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Ju Chen dan Yu Chen (2011), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Gill dan Obradovich (2012), juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti

diantaranya Putra (2014), Safitri et al. (2014), Hasibuan dkk. (2016) dan Suryanti dan Amanah (2020) membuktikan secara empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan Kouki dan Said (2013) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan Yarram (2015), juga menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Nurjanah dan Putri (2020) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃ : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.2.4 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Penelitian yang dilakukan Sustari Alamsyah (2017) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitupula penelitian yang dilakukan oleh Indriawati,dkk (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Erwin dan Bastari (2018) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

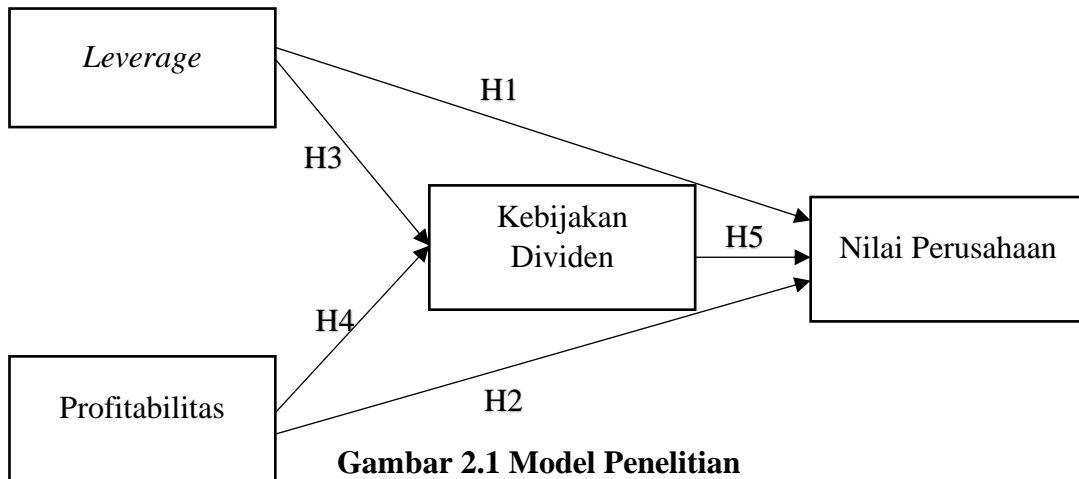
2.2.5 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Hashemi dan Akhlaghi (2011), menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupula penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Putu et al (2014), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayogi dan Fidiana (2016), Santosa (2020), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai factor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting (Uma Sekaran 1992 dalam Sugiyono, 2010). Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah disampaikan, dengan demikian kerangka pemikiran teoritis dapat digambarkan dalam penelitian ini adalah :



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas kuantitatif yaitu penelitian yang mencari penjelasan dalam bentuk hubungan sebab-akibat antar beberapa konsep atau beberapa strategi yang dikembangkan dalam manajemen. Penelitian ini menjelaskan hubungan kausal antara variable-variabel melalui pengujian hipotesis, yaitu menguji hipotesis-hipotesis berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya kemudian data yang telah diperoleh dihitung melalui pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2013 : 56)

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti yang selanjutnya akan dipelajari untuk mendapatkan kesimpulan (Sugiyono, 2007). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2020.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013 : 116). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu dengan memilih perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2020

dengan berdasarkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria yang telah ditetapkan untuk mendapatkan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020 dan tidak delisting selama periode pengamatan tahun penelitian.
2. Perusahaan secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama penelitian tahun 2015-2020.
3. Perusahaan memberikan laporan keuangan secara periodic kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.
4. Perusahaan yang mengalami profit dan rugi selama periode penelitian tahun 2015-2020.
5. Perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham secara konsisten dari tahun 2015-2020.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 20 perusahaan yang terindeks LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini

Tabel 3.1
Daftar Sampel

NO	Kode Perusahaan	Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
2	ASII	Astra International Tbk.
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
8	GGRM	Gudang Garam Tbk.
9	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
12	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk.

13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
14	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
15	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
16	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.
17	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	UNTR	United Tractors Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : www.idx.com

Tabel 3.1 Daftar Sampel

3.3 Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Dimana data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh melalui perantara misalnya catatan atau dokumentasi, publikasi, web, media internet dan lainnya. Data sekunder yang digunakan adalah data keuangan perusahaan yang terindeks LQ45 periode 2015-2020 yang diperoleh dari www.idx.co.id

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dua cara yaitu studi kepustakaan dan studi dokumentasi. Studi kepustakaan dilakukan dengan mengadakan studi penelaahan terhadap literature, jurnal, media bisnis online dan sumber terkait lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian. Studi dokumentasi dilakukan dengan menghimpun dan menganalisis data keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan baik dari laporan keuangan tahunan, ICMD, dan sumber terkait lainnya.

3.5 Variabel – variable Penelitian

Variable penelitian adalah segala sesuatu yang bisa berbentuk apa saja, yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016 : 38).

3.5.1 Variabel Dependen

Menurut Sugiyono (2016 : 39) variable dependen adalah variable yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variable bebas. Variable dependen (terikat) merupakan variable yang dipengaruhi oleh variable independen (bebas). Variable dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2016 : 39) variable independen adalah variable yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable dependen atau variable terikat. Variable independen (bebas) adalah variable yang mempengaruhi atau menyebabkan variable dependen (terikat) yang berubah atau muncul dalam variable dependen. Variable independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *leverage*.

3.5.3 Variabel Intervening

Variable intervening adalah variable variable yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variable independen dengan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur (Sugiyono, 2016 : 39). Variabel ini merupakan variable penyela antara yang terletak di antara variable independen dan dependen, sehingga variable independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variable dependen. Variable intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

3.6 Operasionalisasi Variabel penelitian

Operasionalisasi variable membutuhkan konsep dan indicator untuk menggambarkan variable penelitian. Selain itu, tujuannya adalah untuk

memudahkan penjelasan secara rinci dan menghindari perbedaan pendapat dalam penelitian.

Tabel 3.2
Operasional Variabel dan Indikator

No	Variabel	Indikator/Rumus	Skala Pengukuran
1	<i>Leverage</i> (Kasmir, 2015 : 157)	Dalam penelitian ini leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). $DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Equitas (Equity)}}$	Rasio
2	Profitabilitas (Kasmir, 2015 : 196)	Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan Return on Asset (ROA). $ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	Kebijakan Dividen (Atmikasari et al., 2020)	Kebijakan dividen dihitung menggunakan Dividen Payout Ratio (DPR). $DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
4	Nilai Perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 115)	Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan pendekatan <i>Price Book Value</i> (PBV). $PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Harga Buku Saham}}$	Rasio

Sumber : Konsep penelitian yang diolah dari berbagai buku dan jurnal

Tabel 3.2 Operasional Variabel dan Indik

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk membantu menggambarkan keadaan yang sebenarnya dari suatu penelitian. Analisis deskriptif berkaitan dengan metode-metode pengumpulan dan penyajian data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistik deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak menarik kesimpulan apapun. Dengan statistic deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji secara ringkas, rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.

3.7.2 Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Pemilihan data panel dikarenakan dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dan juga banyak perusahaan. Pertama penggunaan data *time series* dimaksudkan karena dalam penelitian ini menggunakan rentang waktu lima tahun yaitu 2015-2019. Kemudian penggunaan *cross section* itu sendiri karena penelitian ini mengambil data dari banyak perusahaan. Untuk melakukan estimasi model regresi linear berganda penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu software Eviews. Alasan menggunakan software Eviews karena data yang digunakan adalah data *pooling*. Data *pooling* merupakan data yang terdiri dari *time series* dan *cross section*. Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk melakukan regresi data panel. Tiga model tersebut dijelaskan sebagai berikut :

1. Model Efek Umum (*Common Effect Model*)

Common Effect Model merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan data *time series* dan *cross section* serta mengestimasi dengan menggunakan pendekatan kuadrat terkecil. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan adalah sama dalam berbagai kurun waktu.

2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

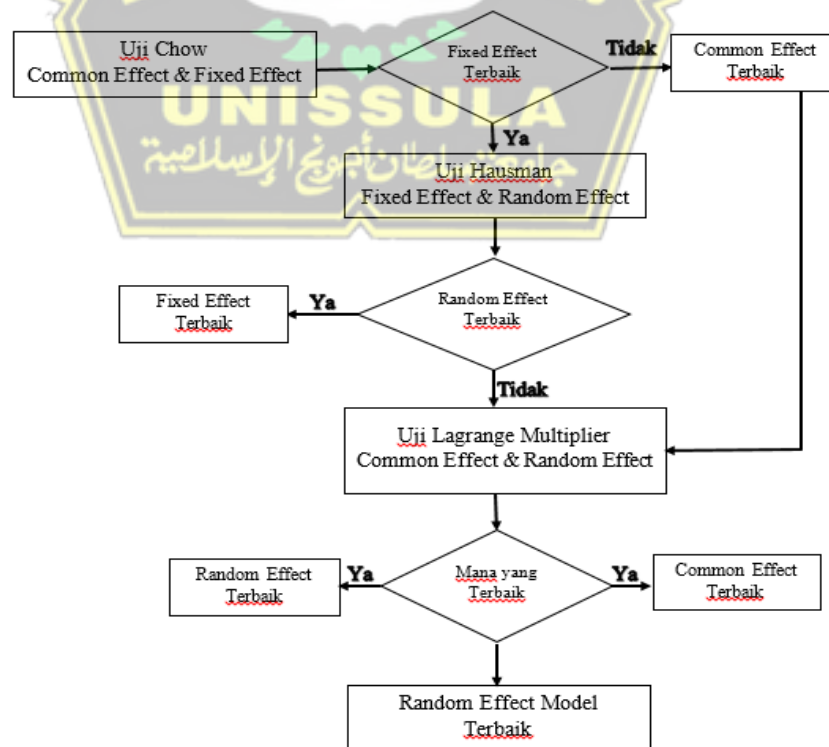
Model efek tetap ini diasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepsinya, dimana setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui. Oleh karena itu, untuk mengestimasi data

panel model *fixed effect* menggunakan teknik variable dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Karena menggunakan variable dummy, model estimasi ini disebut juga dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV juga mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistematis, melalui penambahan variable dummy waktu di dalam model.

3. Model Efek Random (*Random Effect Model*)

Model ini akan mengestimasi data panel dimana variable gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini yaitu menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Squar* (GLS).

3.7.2.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel



Gambar 3.1 Model Estimasi Regresi Data

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu sebagai berikut :

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variable dummy atau model *Common Effect*. Dengan hipotesis uji chow adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan F statistic, apabila nilai probabilitas signifikansi F statistic lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima, namun jika nilai probabilitas signifikansi F statistic lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. H_0 menyatakan bahwa model *Common Effect* yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel dan H_1 menyatakan bahwa model *fixed effect* yang lebih baik digunakan.

2. Uji Hausman

Hausman test merupakan pengujian statistic untuk memilih apakah model *Fixed Effect* lebih baik dari metode *Random Effect*. Pengujian uji hausman dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Statistic uji hausman ini mengikuti distribusi statistic *Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variable independen.

Jika nilai statistic hausman lebih kecil ($<$) dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang tepat adalah model *Fixed Effect*, sebaliknya jika nilai statistic hausman lebih besar ($>$) dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima maka model yang tepat adalah model *Random Effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier ini digunakan untuk mengetahui apakah model random effect atau model common effect yang paling tepat digunakan. Uji LM ini didasarkan pada distribusi Chi-Squares dengan derajat kebebasan (df) sebesar jumlah variable independen. Pengujian uji LM dilakukan dengan hipotesis berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Apabila nilai LM statistic lebih besar dari ($>$) 0,05 statistik *chi-squares*, maka H_0 diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Common Effect*. Sedangkan jika nilai LM statistic kurang dari ($<$) 0,05 statistik *chi-squares*, maka H_0 ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*.

3.8 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan analisis kuantitatif yang berkaitan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistic yang dibantu dengan program pengolahan data statistic *E-views*. Teknik analisis data yang telah dikumpulkan dalam penelitian ini adalah :

3.8.1 Analisis Regresi dengan Variabel Mediasi

Variable mediasi merupakan variable yang terletak diantara variable independen dan variable dependen, sehingga variable independen tidak langsung mempengaruhi variable dependen. Model analisis pada penelitian ini akan menggunakan analisis regresi untuk melihat hipotesis-hipotesis yang tercantum. Model analisis regresi dan analisis mediasi adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_6 Y_1 + e$$

Keterangan :

Y_1 : Kebijakan Dividen

Y_2 : Nilai Perusahaan

X_1 : Leverage

X_2 : Profitabilitas

β : Koefisien regresi

e : Residual

indicator penilaian untuk variable mediasi menggunakan Sobel test. Sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variable mediasi secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variable independen (X) ke variable dependen (Y) melalui variable mediasi (M). Sobel test dapat dihitung dengan rumus :

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}}$$

Dimana :

Z : nilai kalkulasi sobel

a : koefisien pengaruh langsung variable independen terhadap variable mediasi

b : koefisien pengaruh langsung variable mediasi terhadap variable dependen

Sa : standart *error* dari koefisien a

Sb : standar *error* dari koefisien b

Sebuah variable mediasi dapat dikatakan mampu secara signifikan memediasi hubungan antar variable independen dengan variable dependen apabila kalkulasi Z lebih besar dari 1,96 (dengan tingkat kepercayaan 95%).

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, agar lolos uji t dan uji f dalam uji hipotesis memerlukan syarat yang ditentukan sebelum pengujian hipotesis, yaitu dengan uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas dapat dijelaskan secara rinci sebagai berikut :

3.8.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016 : 154), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variable independen dan variable dependen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak normal. Jika suatu variable tidak berdistribusi normal, maka hasil uji statistic akan turun. Dalam uji normalitas data yang dilakukan menggunakan uji One Sample Kolmogorov Smirnov dinyatakan apabila nilai signifikan $> 0,05$ atau diatas 5% maka data memiliki distribusi normal. Sedangkan jika uji One Sample Kolmogorov Smirnov menghasilkan nilai $< 0,005$ atau dibawah 5% artinya data tidak memiliki distribusi normal.

3.8.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016 :103), uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Efek dari uji ultikolinieritas adalah menyebabkan tingginya variable dalam sampel. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (Variance Inflation Factor). Jika nilai *tolerance* $> 0,010$ dan nilai VIF < 10 maka data tersebut tidak ada multikolinieritas. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variable independen dalam model regresi.

3.8.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila ada varian yang berbeda disebut heteroskedastisitas, sebaliknya jika ada varian yang tetap disebut homoskedastisitas. Cara untuk menemukan ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat grafik scatterplot antara SRESID dengan ZPRED dimana sumbu Y merupakan Y yang sudah diprediksi, dan sumbu X merupakan residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang sudah di studentized. Karena model penelitian yang lain adalah model yang tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2016 : 134)

3.8.3 Uji Hipotesis

3.8.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui berapa jauh variable independen atau bebas secara bersama-sama dapat mempengaruhi variable dependen. Jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} dengan taraf nyata 0,05 maka hasilnya

signifikan atau H_0 ditolak berarti terdapat pengaruh dari variable independen secara bersama terhadap variable dependen. Begitupun sebaliknya jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dengan taraf nyata 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variable independen terhadap variable dependen.

3.8.3.2 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variable independen secara individual dalam menerangkan variable dependen. Dalam hal ini sejumlah variable independen (X) lainnya yang diduga adalah adalah pertautannya dengan variable dependen (Y) tersebut bersifat konstan atau tetap. Jika probabilitas $t_{hitung} p \leq 0,05$ maka H_0 ditolak, jika probabilitas $t_{hitung} p \geq 0,05$ maka diterima. H_0 ditolak berate variable bebas yang diuji mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variable terikat.

3.8.3.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determonasi (Uji R^2) bertujuan untuk mengukur sejauh mana variable bebas dapat menjelaskan variasi variable terikat, baik secara parsial maupun simultan. Nilai koefisien determinasi ini adalah Antara nol sampai dengan satu ($0 < R^2 < 1$). Menurut Ghozali (2016), nilai R^2 yang kecil bahwa kemampuan variable bebas menjelaskan variasi variable terikat sangat terbatas. Sebaliknya, nilai R^2 yang hampir mendekati satu bahwa variable bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable independen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum objek penelitian

Pada penelitian ini menggunakan objek perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Teknik dalam pengambilan sampel penelitian ini menggunakan Purposive Sampling yaitu metode pengambilan sample berdasarkan kriteria tertentu. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 45 perusahaan dan yang menjadi sample sebanyak 20 perusahaan.

Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian

Populasi	
Jumlah perusahaan LQ45	45
Tidak Termasuk Kriteria :	
Perusahaan yang tidak terdaftar di LQ45 tahun 2015-2020 dan delisting selama periode penelitian	(2)
Perusahaan secara tidak konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama penelitian tahun 2015-2020	(8)
Perusahaan yang tidak memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI	(3)
Perusahaan yang mengalami rugi selama periode penelitian tahun 2015-2020	(2)
Perusahaan yang tidak membagikan divided kepada pemegang saham secara konsisten dari tahun 2015-2020	(10)
Jumlah Sample	20
Jumlah Sample Penelitian dalam 6 tahun	120

4.2 Teknik analisis data

4.2.1 Uji Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif digunakan untuk membantu menggambarkan keadaan yang sebenarnya dari suatu penelitian. Analisis deskriptif berkaitan dengan metode-metode pengumpulan dan penyajian data sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistic deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan sama sekali tidak menarik kesimpulan apapun. Dengan statistic deskriptif, kumpulan data yang diperoleh akan tersaji secara ringkas, rapi serta dapat memberikan informasi inti dari kumpulan data yang ada.

Ukuran statistik penelitian ini menggunakan nilai rata-rata (mean), median, nilai maksimum (max), nilai minimum (min) serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang diproksikan dengan DER_X1, ROA_X2, PBV_Y, dan DPR_Z pada perusahaan yang terdaftar pada LQ45 tahun periode 2015-2020.

Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif

	DER_X1	ROA_X2	PBV_Y	DPR_Z
Mean	1.797528	10.42893	4.472043	0.619690
Median	0.822550	7.991850	2.495250	0.432950
Maximum	6.764900	46.66010	62.93110	2.707200
Minimum	0.136500	0.040000	0.007900	0.052700
Std. Dev.	2.010651	9,070504	9.332558	0.528751
Observations	120	120	120	120

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, variabel *Leverage* yang diproksikan DER_X1 memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 1.797528 dan median sebesar 0.822550. Hasil ini menunjukkan nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan dengan nilai median yang berarti bahwa nilai rata-rata perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki nilai leverage yang tinggi artinya pendanaan perusahaan terbesar berasal dari hutang. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar

2.010651. Hasil pengolahan data ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (mean) yang membuktikan bahwa data dalam variabel ini memiliki sebaran variabel yang besar sehingga simpangan data dikatakan tidak baik. Nilai maksimum sebesar 6.764900 dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.136500 dimiliki oleh PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk pada tahun 2015.

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, variabel Profitabilitas yang diproksikan ROA_X2 memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 10.42893 dan median sebesar 7.991850. Hasil ini menunjukkan nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan dengan nilai median yang berarti bahwa nilai rata-rata perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki nilai profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan sangat efisien dalam menggunakan asset untuk menghasilkan laba. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 9,070504. Hasil pengolahan data ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sehingga membuktikan bahwa data terdistribusi normal. Nilai maksimum sebesar 46.66010 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.040000 dimiliki oleh PT. Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun 2020.

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, variabel Nilai Perusahaan yang diproksikan PBV_Y memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 4.472043 dan median sebesar 2.495250. Hasil ini menunjukkan nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan dengan nilai median yang berarti bahwa nilai rata-rata perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki nilai perusahaan yang tinggi artinya perusahaan

memiliki harga saham yang tinggi. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 9.332558. Hasil pengolahan data ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata (mean) yang membuktikan bahwa data dalam variabel ini memiliki sebaran variabel yang besar sehingga simpangan data dapat dikatakan tidak baik. Nilai maksimum sebesar 62.93110 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.007900 dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2015.

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, variabel Kebijakan Dividen yang diprosikan DPR_Z memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0.619690 dan median sebesar 0.432950. Hasil ini menunjukkan nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan dengan nilai median yang berarti bahwa nilai rata-rata perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki nilai kebijakan dividen yang tinggi artinya perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.528751. Hasil pengolahan data ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (mean) lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi sehingga membuktikan bahwa data terdistribusi normal. Nilai maksimum sebesar 2.707200 dimiliki oleh PT. Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.052700 dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian bertujuan untuk menguji *error term* dengan mendekati distribusi normal atau tidak suatu data penelitian. Uji normalitas *error term* ini dapat dilihat pada nilai uji *Jarque-Bera*. Sedangkan pada

penelitian ini menggunakan sebaran sampel yang cukup besar. Oleh karena itu, uji normalitas bisa diabaikan. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk membuktikan apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Suatu data akan terindikasi tidak terjadi multikolinearitas apabila memiliki nilai $VIF < 10$. Hasil uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

	DER_X1	ROA_X2	DPR_Z
DER_X1	1.000000	-0.387273	-0.047201
ROA_X2	-0.387273	1.000000	0.120399
DPR_Z	-0.047201	0.120399	1.000000

Berdasarkan hasil olah data uji multikolinearitas pada variabel DER_X1, ROA_X2, dan DPR_Z menunjukkan nilai VIF dari semua variabel tidak melebihi angka 10 ($<VIF 10$). Hasil ini membuktikan bahwa dari semua variabel telah terbukti tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas, sehingga penelitian dapat dilanjutkan.

4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah data yang dianalisis homogen (varian konstan). Uji yang dilakukan untuk melihat heterokedastisitas adalah dengan menggunakan uji glejser. Pengambilan

keputusan berdasarkan nilai Prob Obs*R-Squared, yang dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas

F-statistic	2.552075	Prob. F(3,110)	0.0593
Obs*R-squared	7.418303	Prob. Chi-Square(3)	0.0597
Scaled explained SS	11.13210	Prob. Chi-Square(3)	0.0110

Berdasarkan hasil olah data uji heterokedastisitas menggunakan uji glejser diketahui nilai Prob Obs*R-Squared sebesar 0.597 artinya nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikan ($0.5097 > \alpha=0.05$). sehingga dapat disimpulkan bahwasannya data yang digunakan dalam pengujian tidak terjadi masalah heterokedastisitas dan bisa dilanjutkan pada pengujian selanjutnya.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

4.4.1 Teknik Pemilihan Model

1. Uji Chow

Pertama adalah menalukan uji chow dengan tujuan untuk memilih model regresi mana antara metode *Common effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan digunakan.

Tabel 4.5 Uji Chow Model 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.987400	(19,98)	0.0000
Cross-section Chi-square	81.177779	19	0.0000

Berdasarkan hasil *uji chow* model 1 diatas, diketahui nilai prob. *Cross-section Chi-square* dengan menggunakan persamaan *Fixed effect model* mendapatkan hasil sebesar 0,0000. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hasil regresi

persahaam dengan *uji chow* didapat model yang tepat adalah *fixed effect model* (FEM) dan kemudian dapat dilanjutkan dengan melakukan *uji hausman*.

Tabel 4.6 Uji Chow Model 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.516584	(19,97)	0.0017
Cross-section Chi-square	48.089617	19	0.0002

Berdasarkan hasil *uji chow* model 2 diatas, diketahui nilai prob. *Cross-section Chi-square* dengan menggunakan persamaan *Fixed effect model* mendapatkan hasil sebesar 0,0002. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hasil regresi persahaam dengan *uji chow* didapat model yang tepat adalah *fixed effect model* (FEM) dan kemudian dapat dilanjutkan dengan melakukan *uji hausman*.

2. Uji Hausman

Selanjunya yaitu dilakukan *uji hausman* dengan tujuan untuk menentukan mana antara *random effect model* (REM) dan *fixed effect model* (FEM) untuk pemodelan data panel.

Tabel 4.7 Uji Hausman Model 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.674897	2	0.0001

Berdasarkan hasil *uji hausman* model 1, diketahui prob. *Cross-section random* dengan menggunakan persamaan *random effect model* mendapatkan hasil sebesar 0,0001. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hasil persahaan regresi dengan *uji hausman* didapat model yang tepat adalah menggunakan *fixed effect model* (FEM).

Berdasarkan hasil uji regresi yang telah dilakukan diatas dimana pengujian terhadap *uji chow* dan *uji hausman*, hasil yang didapat bahwa model estimasi data yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM). Maka langkah selanjutnya akan dilakukan uji signifikansi dari model yang sudah terpilih.

Tabel 4.8 Uji Hausman Model 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.464347	3	0.0586

Berdasarkan hasil *uji hausman* model 2, diketahui prob. *Cross-section random* dengan menggunakan persamaan *random effect model* mendapatkan hasil sebesar 0,0586. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga hasil persahaan regresi dengan *uji hausman* didapat model yang tepat adalah menggunakan *random effect model* (REM). Langkah selanjutnya yaitu melakukan uji *Lagrange Multiplier*.

3. *Lagrange Multiplier*

Selanjutnya yaitu dilakukan uji *lagrage multiplier* dengan tujuan untuk menentukan mana antara *cammon effect model* (CEM) dan *random effect model* (REM) untuk pemodelan data panel.

Tabel 4.9 Uji Lagrange Multiplier Model 2

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.106439	0.006500	1.112939
	(0.2929)	(0.9357)	(0.2914)
Honda	1.051874	0.080624	0.800797
	(0.1464)	(0.4679)	(0.2116)

Berdasarkan hasil uji *lagrage multiplier* model 2, diketahui nilai both dengan menggunakan persamaan *cammon effect model* mendapatkan hasil sebesar 0,2914 dengan nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan

demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hasil persahaan regresi dengan uji *lagrange multiplier* didapat model yang tepat adalah menggunakan *random effect model* (REM).

4.4.2 Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian data panel yang telah dilakukan dengan menggunakan *fixed effect model* (FEM). Hasil regresi dengan menggunakan *fixed effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10 Analisis Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM) Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.047285	0.340650	3.074375	0.0027
DER_X1	0.085534	0.144986	0.589946	0.5566
ROA_X2	-0.055743	0.014724	-3.785936	0.0003

Hasil regresi data panel model 1 pada tabel menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai koefisien yang berbeda. Maka dapat diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y1 = 1.047285 + 0.085534X1 - 0.055743X2 + e$$

Keterangan:

Y1 = Kebijakan Deviden

X1 = Laverage

X2 = Profitabilitas

e = Residual

Berdasarkan persamaan regresi berikut, maka dapat diartikan bahwa

Nilai koefisien dari variabel *laverage* (DER_X1) sebesar 0.085534 sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel *laverage*

dengan diasumsikan variabel yang lain memiliki nilai yang tetap, maka nilai kebijakan dividen (DPR_Z) akan mengalami kenaikan sebesar 0.085534%.

Nilai koefisien dari variabel profitabilitas (ROA_X2) sebesar -0.055743 sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel profitabilitas dengan diasumsikan variabel yang lain memiliki nilai yang tetap maka nilai kebijakan dividen (DPR_Z) akan mengalami penurunan sebesar 0.055743%.

Tabel 4.11 Analisis Regresi Data Panel *Random Effect Model* (REM) Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.216740	1.669353	-3.724042	0.0003
DER_X1	1.367413	0.393770	3.472618	0.0007
ROA_X2	0.717283	0.085083	8.430390	0.0000
DPR_Z	1.210805	1.153833	1.049376	0.2962

Hasil regresi data panel model 2 pada tabel menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai koefisien yang berbeda. Maka dapat diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut

$$Y2 = -6.216740 + 1.367413X1 + 0.717283X2 + 1.210805Y1 + e$$

Keterangan:

Y1 = Kebijakan Dividen

Y2 = Nilai Perusahaan

X1 = Lverage

X2 = Profitabilitas

e = Residual

Nilai koefisien dari variabel *lverage* (DER_X1) sebesar 1.367413 sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel *lverage*

dengan diasumsikan variabel yang lain memiliki nilai yang tetap, maka nilai perusahaan (PBV_Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1.367413%.

Nilai koefisien dari variabel profitabilitas (ROA_X2) sebesar 0.717283 sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel profitabilitas dengan diasumsikan variabel yang lain memiliki nilai yang tetap, maka nilai perusahaan (PBV_Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.717283%.

Nilai koefisien dari variabel kebijakan dividen (DPR_Z) sebesar 1.210805 sehingga dapat diartikan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel kebijakan dividen dengan diasumsikan variabel yang lain memiliki nilai yang tetap, maka nilai perusahaan (PBV_Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1.210805%.

4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pengujian yang dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi

Root MSE	6.276941	R-squared	0.358501
Mean dependent var	3.347114	Adjusted R-squared	0.341911
S.D. dependent var	7.869864	S.E. of regression	6.384247
Sum squared resid	4727.998	F-statistic	21.60884
Durbin-Watson stat	1.229855	Prob(F-statistic)	0.000000

Pada tabel telah diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi variabel independen dan variabel dependen dapat dilihat pada nilai adjusted R-square yaitu sebesar 0.341911 atau 34.19%. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila leverage dan profitabilitas mampu menjelaskan pengaruh terhadap

nilai perusahaan yaitu sebesar 34.19%. Sedangkan sebesar 65.81% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

4.4.4 Uji Statistik F (Simultan)

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variable bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat. Hasil uji statistic F adalah sebagai berikut:

Tabel 4.13 Uji Statistik F

Root MSE	6.276941	R-squared	0.358501
Mean dependent var	3.347114	Adjusted R-squared	0.341911
S.D. dependent var	7.869864	S.E. of regression	6.384247
Sum squared resid	4727.998	F-statistic	21.60884
Durbin-Watson stat	1.229855	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil olah data uji F, diperoleh sebesar 0.000000 dari perolehan $Prob.(F\text{-statistic}) < sig. 0.05$. Nilai $F\text{-ststistic } 21.60884 > F$ tabel 2.45. Perolehan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu leverage dan profitabilitas secara bersama-sama atau simultan dapat berpengaruh dengan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terindeks LQ45 pada periode penelitian.

4.4.5 Uji Hipotesis (Uji t Parsial)

Uji hipotesis (uji t parsial) dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh yang ditimbulkan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil olahdata uji t parsial dapat ditampilkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.14 Uji Hipotesis T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER_X1 – PBV_Y	1.367413	0.393770	3.472618	0.0007
ROA_X2 – PBV_Y	0.717283	0.085083	8.430390	0.0000
DER_X1 – DPR_M	0.085534	0.144986	0.589946	0.5566
ROA_X2 – DPR_M	-0.055743	0.014724	-3.785936	0.0003
DPR_Z – PBV_Y	1.210805	1.153833	1.049376	0.2962

Berdasarkan hasil olah data uji persial (uji t), maka dapat di intetpretasikan sebagai berikut: t tabel 1.98063

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel *Leverage* (DER_X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0007, sehingga nilai prob. diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0007 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $3.472618 > t$ tabel 1.98063. Nilai koefisien regresi sebesar 1.367413 dengan arah positif. Artinya leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan “**diterima**”.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel profitabilitas (ROA_X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, sehingga nilai prob. diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0000 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $8.430390 > t$ tabel 1.98063. Nilai koefisien regresi sebesar 0.717283 dengan arah positif. Artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan “**diterima**”.

3. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel leverage (DER_X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.5566, sehingga nilai prob. diperoleh lebih besar dari nilai signifikansi ($0.5566 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $0.589946 < t$ tabel 1.98063. Nilai koefisien regresi sebesar 0.085534 dengan arah positif. Artinya *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen “**ditolak**”.
4. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel profitabilitas (ROA_X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0003, sehingga nilai prob. diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.0003 < \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $3.785936 > t$ tabel 1.98063. Nilai koefisien regresi sebesar -0.055743 dengan arah negatif. Artinya profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen “**ditolak**”.
5. Berdasarkan hasil uji hipotesis variabel kebijakan dividen (DPR_Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2962, sehingga nilai prob. diperoleh lebih kecil dari nilai signifikansi ($0.2962 > \alpha=0.05$). Sedangkan t-statistik senilai $1.049376 < t$ tabel 1.98063. Nilai koefisien regresi sebesar 1.210805 dengan arah positif. Artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan “**ditolak**”.

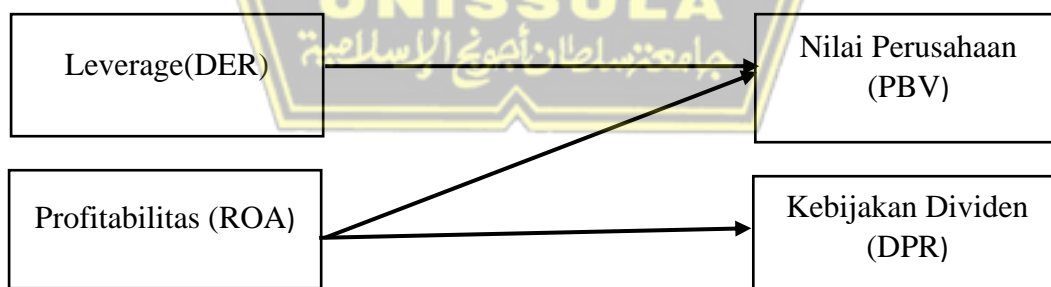
4.4.6 Sobel Test

Sobel test merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui variabel intervening secara signifikan mampu sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Sobel test digunakan untuk menguji seberapa besar peran dari variabel intervening yaitu kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh variabel independen leverage dan profitabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Pada penelitian ini tidak diperlukan uji sobel karena berdasarkan hasil pengujian regresi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR_Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen belum bisa menjadi variabel intervening atau variabel kebijakan dividen tidak bisa memediasi variabel *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.4.7 Kerangka Pemikiran Terbaru

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan kerangka pemikiran yang dapat digambarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 4.1 Kerangka Pemikiran Terbaru

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproyeksikan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila rasio *debt to equity ratio* (DER) perusahaan mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Berpengaruhnya rasio *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena bertambahnya utang mengurangi pajak yang harus dibayarkan, sehingga keuntungan yang akan diterima pemegang saham meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat karena ada manfaat pengurangan pajak.

Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Hidayat, 2015). Dengan adanya pendanaan yang lancar bagi perusahaan dapat memenuhi kebutuhan modal dengan baik dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Hanifah, 2020). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Mahardika dan Aisjah, 2014).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Widayanti dan Yadnya (2020), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang

dilakukan oleh Rahmadani dan Rahayu (2017) yang justru menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya jika *return on asset* (ROA) perusahaan mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan *return* kepada pemegang saham.

Profitabilitas sangat diperhatikan oleh para investor dalam menentukan nilai suatu perusahaan, maka dari itu manajer perusahaan agar semakin meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas dengan tingkat yang tinggi. Profitabilitas yang baik dan stabil memberikan informasi kepada investor, bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik dan menunjukkan bahwa perusahaan mampu bekerja untuk mengelola aset dengan tepat (Hanifa, 2020). Semakin banyak investor yang tertarik terhadap perusahaan tersebut maka akan menaikkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan tersebut tinggi (Hanifah, 2020).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan dkk (2016) dan Suryanti dan Amanah (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ibrahim (2017) dan Tamrin

(2017) yang justru menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.3 Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproyeksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya tinggi rendahnya *debt to equity ratio* (DER) tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapatkan perusahaan yang tentunya akan berdampak pada pembagian dividen.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan jumlah hutang yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi dividen, tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagi dividen karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal (Ghita, 2019). Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen (Subadriyah & Zihanna Syafinatun Nayyiroh, 2021). Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen (Rahmasari et al., 2019). Namun demikian dalam penelitian ini *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yarram (2015), yang justru menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah negative . Artinya semakin tinggi nilai rasio *return on asset* (ROA) perusahaan, maka perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen. Hal tersebut disebabkan karena ketika perusahaan mendapatkan keuntungan maka keuntungannya itu untuk menambah modal sehingga perusahaan akan mengurangi pembagian deviden atau tidak membagikan dividen.

Meningkatnya laba akan membuat perusahaan cenderung mengalokasikan laba tersebut pada laba ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk membiayai investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen (Atmoko *et al*, 2017). Profitabilitas yang semakin besar mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyimpannya sebagai sumber dana internal yang akan digunakan untuk ekspansi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Udayana, 2017).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sesuai dengan

penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2015), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproyeksikan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya jika terjadi peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Besarnya dividen yang dibagikan yang dibagikan tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan sebagai pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan investasi. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa depan (Kusumastuti, 2013). Walaupun secara rata-rata DPR memiliki nilai sebesar 62% namun tidak direspon oleh pasar. Sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Purwitasari, 2015). Nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houton, 2011).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Purwaningtyas & Abbas (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Santosa (2020), yang justru menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Beberapa kesimpulan dapat diambil berdasarkan hasil analisis serta pembahasan dalam penelitian ini, yaitu tentang pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tercatat dalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020. Kesimpulan tersebut antara lain adalah:

1. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai rasio *debt to equity ratio* (DER) perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Investor tidak memperhatikan besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan dan investor menganggap wajar jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, selama masih diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi juga. Hal tersebut yang membuat lebih memikat investor terhadap permintaan saham perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai rasio *return on asset* (ROA) perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas sangat diperhatikan oleh para investor dalam menentukan nilai suatu perusahaan, maka dari itu manajer perusahaan agar semakin meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas dengan tingkat yang tinggi. Semakin banyak

investor yang tertarik terhadap perusahaan tersebut maka akan menaikkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan tersebut tinggi.

3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya tinggi rendahnya *debt to equity ratio* (DER) tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan jumlah hutang yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membagi dividen, tetapi jumlah hutang yang tinggi tidak menghalangi perusahaan dalam membagi dividen karena perusahaan juga memperhatikan kepentingan pemilik modal.
4. Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi nilai rasio *return on asset* (ROA) perusahaan, maka perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen. Hal tersebut disebabkan karena ketika perusahaan mendapatkan keuntungan maka keuntungannya itu untuk menambah modal sehingga perusahaan akan mengurangi pembagian dividen atau tidak membagikan dividen. Profitabilitas yang semakin besar mendorong pihak manajemen perusahaan untuk menyimpannya sebagai sumber dana internal yang akan digunakan untuk ekspansi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai persahaan. Artinya jika terjadi peningkatan atau penurunan kebijakan dividen perusahaan tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan disebabkan karena pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap

bahwa pendapatan dividen tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa depan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut :

1. *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan disarankan agar memperhatikan variable *leverage* dan profitabilitas karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan dan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan atas investasi yang mereka lakukan untuk menghindari kerugian.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, bagi investor sebaiknya dapat mempertimbangkan kembali atas keputusan perusahaan dalam membagikan labanya dalam bentuk dividen atau membagikannya dalam bentuk *capital gain*. Sehingga para investor dapat memiliki pilihan untuk tetap berinvestasi dalam perusahaan tersebut atau berinvestasi ke perusahaan lainnya untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memiliki prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang.
3. Bagi investor ataupun calon investor dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya memperhatikan factor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Disarankan juga untuk melihat kondisi perusahaan sebelum berinvestasi, karena tidak semua perusahaan yang terdaftar di Indeks

LQ45 dalam segi asset dan kapitalisasi pasar memiliki kondisi keuangan yang baik dimasa depan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini, peneliti menemukan beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Jumlah variable keuangan yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat terbatas, yaitu hanya 4 variabel.
2. Periode penelitian ini relative pendek yaitu tahun 2015-2020, dimana penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relative lebih panjang.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, maka penulis menuliskan agenda penelitian yang akan datang yang penelitiannya serupa dengan penelitian ini, agenda penelitian mendatang meliputi :

1. Bagi peneliti selanjutnya ini sebaiknya menambah variable lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, dan lain-lain.
2. Bagi peneliti selanjutnya ini sebaiknya memperpanjang periode penelitian agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.
3. Dan selanjutnya, untuk penelitian di masa yang akan datang agar menambah variable independen lainnya yang dapat memperjelas factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2021). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 161–172. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.16165>
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). Analysis Of Effect Of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, And Leverage On Firm Value With Corporate Social Responsibility (Csr) Disclosure As Intervening Variables (Study on Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 95. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>
- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), 25–34. <https://doi.org/10.37470/1.22.1.158>
- Butar-Butar, T. T. R., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2021). Analysis of the Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in Business Index Companies-27, 2016-2019 Period. *International Journal of Research and Review*, 8(2), 264–269. https://www.ijrrjournal.com/IJRR_Vol.8_Issue.2_Feb2021/IJRR-Abstract037.html
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- Dakua, S. (2019). Effect of determinants on financial leverage in Indian steel industry: A study on capital structure. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 427–436. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1671>
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410–432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>
- Fauzi, A., & Nurmatias, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 177. <https://doi.org/10.35590/jeb.v2i2.719>
- Hanifah, N. (2020). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sub-Sektor food and beverage yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi Dan Bisnis S1 Universitas BrawijayaS1 Universitas Brawijaya*, 8(1), 80108. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7232/6229>

- H, R., Sugiastuti, M, Dzulkirom, & M, S., R. (2018). RJOAS, 8(80), August 2018. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 80(8):88-96, 8(80), 160–166.
- Husain, T., Sarwani, Sunardi, N., & Lisdawati. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13–26. <https://doi.org/10.38157/finance-economics-review.v2i2.102>
- Lubis, D., Siregar, L., Jubi, J., & Astuti, A. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *SULTANIST: Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 63–69. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v6i1.115>
- Mwangi, L. W., Makau, M. S., & Kosimbei, G. (2014). Relationship between Capital Structure and Performance of Non- Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange ., *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA)*, 2, 72–90.
- Nohuz, E., Alaboud, M., El-Drayi, B., Tamburro, S., Kachkach, S., & Varga, J. (2014). Demons-Meigs pseudosyndrome mimicking the symptoms of pregnancy: A case report. *Journal of Reproduction and Infertility*, 15(4), 229–232.
- Nuryani, Andini, R., & Santoso, E. B. (2016). Pengaruh Leverage , Keputusan Investasi Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Journal of Accounting*, 1–17.
- Obradovich, J. (2013). <Gill, A., & Obradovich, J. (2012). *The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms.pdf*>. February.
- Purwitasari, D. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufajtur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Publikasi Skripsi. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.*, 1–115.
- Putri, E. A., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *FIPA : Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, 6(2), 1–10. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/539>
- Rafique, M. (2012). Effect of Profitability & Financial Leverage on Capital Structure: A Case of Pakistan's Automobile Industry. *SSRN Electronic Journal*, 1(4), 50–58. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1911395>
- Rahmasari, D. R., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai

- Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 5(1), 66–83. <https://doi.org/10.29303/jseh.v5i1.34>
- Samo, A. H., & Murad, H. (2019). Impact of liquidity and financial leverage on firm's profitability – an empirical analysis of the textile industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*, 23(4), 291–305. <https://doi.org/10.1108/RJTA-09-2018-0055>
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large Indonesian firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408–420. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Sg, A. A., Setiawati, M. D., & Putra, W. (2015). Pengujian Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan Dalam Indeks Saham Kompas100. *Desember*, 13(3), 705–722.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/24878>
- Tamrin, M., Mus, H. R., & Arfah, A. (2018). *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors*. 19(10), 66–74. <https://doi.org/10.31219/osf.io/7m9uk>
- Udayana, E. A. U. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 202–230.
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>