

Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Ni Luh Yonny Kaswari¹, I Gede Cahyadi Putra^{2*}, Ida Ayu Ratih Manuari³, Made Edy Septian Santosa⁴

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar

*Email: gedecahyadi@unmas.ac.id

ABSTRACT

The main goal of companies that have gone public is to maximize the value of the company. Firm value is an investor's view of the level of success of the company's management in managing the resources that have been entrusted to him in one period after going through several process activities over the years which are closely related to stock prices. The purpose of this study is to determine the role of dividend policy in mediating the effect of profitability and leverage on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2020. The sample in this study used manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, amounting to 48 companies for 3 years of observation. Sampling using a purposive sampling technique. The data analysis technique used is Partial Least Square with the help of SmartPLS 3.0 as a calculation tool. The results showed that profitability and leverage had no effect on firm value. Profitability has a positive effect on dividend policy. Dividend policy has a positive effect on firm value. Leverage has no effect on dividend policy. Policy is able to mediate the relationship between profitability and firm value, while dividend policy is not able to mediate the relationship between leverage and firm value.

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

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia dikontribusi oleh pasar modal, PT. Bursa Efek Indonesia ialah bursa sebagai tumpuan berdirinya pasar modal Indonesia dan emiten terbesar dimiliki oleh industri manufaktur. Pelaku usaha menjadikan pasar modal sebagai sumber pembiayaan, peningkatan modal dan digunakan untuk alternatif pendanaan untuk asosiasi investor. Pertumbuhan keadaan ekonomi kini telah membuat perusahaan berlomba-lomba untuk mempromosikan produknya. Ketatnya persaingan antara industri mengakibatkan masing-masing industri membuat penjadwalan dan rencana yang baru untuk memajukan perusahaan agar terciptanya tujuan dari industri. Target awal yang harus dicapai oleh perusahaan yaitu utama yang ingin dicapai adalah meningkatkan nilai perusahaan bagi kesejahteraan para *stakeholder*.

Nilai perusahaan yaitu pandangan pemilik modal atas peringkat kesuksesan para manajemen organisasi selama proses pengelolaan sarana-prasarana yang telah dipercayakan kepadanya dalam satu periode pasca melewati beberapa prosedur dalam kurun waktu tahunan yang kerap dihubungkan sebagai nilai saham. Nilai jual saham mencerminkan baiknya nilai perusahaan. Untuk investor nilai perusahaan ialah persepsi konsekuensial lantaran dijadikan penanda untuk mengukur kemampuan kinerja organisasi secara kesatuan. Tumbuhnya nilai perusahaan ialah harapan dari *stakeholders*, karena nilai yang maksimal mencerminkan tentramnya para pemilik modal. Nilai pemilik modal tentu dapat meningkat seiring meningkatnya nilai perusahaan ini terlihat dari kualitas rehabilitasi investasi yang tumbuh dan meningkat bagi *stakeholder*.

Tahun 2020 Indonesia telah mengalami kondisi ekonomi darurat disebabkan adanya virus *Covid-19*. Dilihat dari catatan statistik OJK (Otoritas Jasa Keuangan) mengungkapkan bahwa per 20 Januari 2020, rata-rata volume transaksi harian di Bursa Efek Indonesia (BEI) terjadi sebanyak Rp.7,56 miliar saham. Angka tersebut menunjukkan penurunan sebesar 40,28% apabila membandingkan dengan data yang tercatat tahun lalu dengan rata-rata transaksi hariannya yaitu

sebesar 12,66 miliar. Penurunan volume transaksi tersebut disusul dengan berkurangnya nilai saham yang diperdagangkan. Awal tahun 2020, nilai transaksi harian hanya mencapai 6,37 triliun, turun sebesar 28,18% dari periode sama tahun 2019 yang sebesar 8,87 triliun. Penurunan transaksi rata-rata harian di BEI terjadi karena banyak saham yang perdagangannya terhenti. Penurunan terdalam yang diakibatkan oleh pandemi virus corona berdampak pada sektor perdagangan dan aneka industri. Sepanjang tahun 2020 mengakibatkan terganggunya kegiatan ekspor dan impor. Kedepannya diperkirakan nilai transaksi saham akan tetap rendah, dikarenakan terdapat beberapa reksadana yang dihentikan oleh OJK akibat bermasalah (Kontan.co.id, 04 Maret 2021). Situasi ekonomi global yang melesu diakibatkan oleh pandemi *Covid-19* mengakibatkan sektor perusahaan manufaktur mengalami tekanan. Perkembangan industri manufaktur Indonesia menghadapi pelemahan karena adanya pandemi *Covid-19*. Hambatan terjadi karena wabah menggambarkan pertanda kesiagaan bagi kelompok pengusaha terhadap kelangsungan operasional perusahaan. Badan usaha statistik (BPS) mendata peningkatan sektor manufaktur melambat tinggal 4,01% pada tahun 2019, sementara pertumbuhan industri tersebut pada tahun 2018 mencapai 4,07%. (CNN Indonesia, 3 Februari 2020).

Faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan salah satunya ialah profitabilitas. Profitabilitas ialah kapasitas organisasi untuk mendapatkan profit sepanjang satu kurun waktu tertentu. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit menggambarkan hasil kompetensi manajemen perusahaan yang bagus. Profitabilitas yang tinggi mampu membuat para investor berpandangan baik kemudian mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Ningsih dan Dewi (2021), Setyawan (2019), Rahmawati (2020), Utama dan Lisa (2018), Afeeanti dan Yuliana (2020), Rosida dan Sundari (2021) mengungkapkan profitabilitas menunjukan arah positif kepada nilai perusahaan. Hasil temuan Sinarmayani (2016), Sari dan Widayawati (2021), Firmansah (2017) dan Nandita dan Kusumawati (2018) menemukan bahwa semakin meningkatnya profitabilitas yang didapat perusahaan, tentu dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Observasi yang bertentangan diperoleh Novarianto dan Dwimulyani (2019), Wulandari dan Wiksuana (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas menunjukkan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan sementara hasil observasi yang ditemukan Purwaningtyas dan Abbas (2021) dan Yuniastri, dkk (2021) mengemukakan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memiliki hubungan dengan kebijakan dividen. Profitabilitas ialah kapasitas organisasi dalam memperoleh keuntungan kemudian akan berpengaruh terhadap ketetapan pemberian dividen. Kualitas profit yang tumbuh tentunya akan memperoleh keuntungan yang bertambah besar kemudian diberikan kedalam wujud dividen pada pemilik saham. Besarnya margin yang dicapai oleh organisasi tentu akan berdampak pada ukuran dividen yang dialokasikan kepada *stakeholder*. Riset yang dilaksanakan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) menemukan bukti profitabilitas berdampak positif pada kebijakan dividen. Temuan yang diungkapkan Setyawan (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Wonggo, dkk (2016), Setyowati, dkk dan Krisardiyansah (2020) menemukan bahwa tinggi laba yang dicapai organisasi akan berdampak pada ukuran dividen yang dialokasikan pada *stakeholder*. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Rahmawati dan Rinofah (2021), Rosida dan Sundari (2021), Hairudin, dkk (2020) menemukan profitabilitas berdampak negatif kepada kebijakan dividen. Riset yang dilaksanakan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Hamdan (2020) dan Hasana (2017) mengemukakan bahwa profitabilitas bukan sebagai faktor penentu ukuran dividen yang dibagikan.

Nilai perusahaan dilihat dari kondisi *leverage* pada perusahaan tersebut. *Leverage* merupakan suatu kondisi tinggi rendahnya penggunaan hutang yang dipakai untuk mendanai operasi organisasi. Pengukuran *leverage* ialah perbandingan yang dipakai untuk membandingkan seberapa tinggi aset perusahaan dibebankan pada hutang. Semakin kecil pembiayaan aktiva perusahaan oleh utang membuat nilai perusahaan meningkat. Begitupun kebalikannya jika *leverage* mengalami kenaikan sehingga nilai perusahaan jadi menurun. Riset yang dilaksanakan oleh Mudjanah (2021) menemukan hasil *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Riset yang dilaksanakan oleh Rosmawati (2020) mengemukakan hasil bahwa rendahnya tingkat hutang yang digunakan perusahaan berakibat terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan riset yang kontras diperoleh oleh Utama dan Lisa (2018), Nurmaya Sari dan Widayawati (2021), dan Afeeanti dan Yuliana (2020) yang mengungkapkan

bahwa *leverage* berdampak positif pada nilai perusahaan. Nandita dan Kusumawati (2018), Ivo (2019), Rahmasari,dkk (2019), Setiawati (2020) menemukan hasil yang bertentangan yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage ialah kesanggupan perusahaan dalam mencukupi pembayaran hutang jangka pendek dan panjang. *Leverage* dinyatakan dalam *debt to equity* (DER) ialah pengukuran yang dipakai dalam menafsir perbandingan total hutang dengan total ekuitas diperuntukan dalam mendanai operasional usaha. Jika penggunaan lebih banyak hutang untuk membiayai operasionalnya membuat manajemen perusahaan tersebut lebih memfokuskan pendapatan yang diperoleh untuk memenuhi kewajiban ketimbang memberikannya pada *stakeholders* dalam wujud dividen. Temuan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020) dan Wonggo,dkk (2016) yang mengemukakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Temuan bertentangan diperoleh Rahmawati dan Rinofah (2021) mengemukakan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Krisardiyansah (2020) Ratnasari dan Purnawati (2019), dan Rahmasari,dkk (2019) menemukan bahwa *leverage* tidak menjadi faktor penentu pengalokasian dan ukuran dividen terhadap pemegang saham.

Sinyal yang diberikan pihak internal bagi para investor untuk mengukur bagus dan tidaknya perusahaan ialah kebijakan dividen. Pengalokasian dividen dengan ukuran yang besar tentu akan berkurangnya kapasitas perusahaan dalam memanfaatkan dana yang diperoleh untuk berinvestasi mengakibatkan perlambatan tumbuh kembang perusahaan tentunya berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen digunakan selaku variabel perantara yang menghubungkan *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen ialah kebijakan perusahaan dalam menyeimbangkan margin yang dicapai dari hutang penggunaan hutang maupun ekuitas dipakai untuk pengalokasian dividen kepada *stakeholder*. Jumlah pengalokasian dividen yang dilaksanakan tentu berdampak pada persepsi investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sinyal yang diberikan perusahaan untuk pemilik saham dalam memperkirakan bagus tidaknya suatu perusahaan ialah kebijakan dividen. Tingginya jumlah dividen yang diberikan terkait pada keputusan tiap perusahaan. Bertambahnya jumlah dividen yang diagihkan mengakibatkan calon maupun investor akan meranggapan perusahaan tersebut memiliki pendapatan yang tinggi dan nilai perusahaan akan meningkat. Observasi yang dilaksanakan oleh Firmansah (2017), Rahmawati (2020),Erawati dan Dete (2020), Astiti dan Yadnya (2019) dan Rahmawati (2020) menemukan bukti kebijakan dividen menunjukkan arah temuan positif pada nilai perusahaan. Temuan yang bertentangan diperoleh Sinarmayani (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sari dan Widyawati (2021), Nandita dan Kusumawati (2018), dan Afeeanti dan Yuliana mengemukakan kebijakan dividen tidak berdampak kepada nilai perusahaan.

Sejumlah riset dan studi terdapat mengamati beragam variabel dalam mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang dipakai sebagai variabel perantara untuk menghubungkan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dari kesimpulan hasil riset dan study terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian. Tingkat perolehan profit perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam membagikan dividen terhadap *stakeholders* sehingga mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan. Observasi yang dilaksanakan oleh Firmansah (2017) menemukan kebijakan dividen dapat memediasi efek profitabilitas pada nilai perusahaan. Temuan Sinarmayarani (2016), Setyawan (2019), dan Rahmawati (2020) menemukan hasil bahwa perkembangan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menjajari dividen yang dialokasikan, sehingga market bertanggung positif terhadap prestasi perusahaan yang bagus mengakibatkan perkembangan pada nilai perusahaan. Astuti dan Yadnya (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen bisa menghubungkan profitabilitas kepada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang bertentangan ditemukan oleh Rosida dan Sundari (2021), Ivo (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Rahmawati dan Rinofah (2021), Sukirno (2019), Haiudin, dkk (2020) dan Setyowati (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan penggunaan hutang untuk membiayai operasional perusahaan akan mempengaruhi proporsi laba yang diperoleh untuk membiayai bunga daripada membagikannya

kewujud dividen. Riset yang dilaksanakan oleh Ningsih dan Dewi (2021) menemukan bukti kebijakan dividen kuat memediasi ikatan *leverage* pada nilai perusahaan. Riset yang diperoleh Ivo (2019) menemukan hasil total *leverage* yang dikantongi perusahaan berdampak pada proposi laba yang dihasilkan untuk membayar dividen kemudian market tentu bertanggapan bagus pada perusahaan kemudian dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Bukti yang kontras ditemukan oleh Rahmasari, dkk (2019) mengungkapkan *leverage* tidak berdampak pada nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Afeeanti dan Yuliana (2020), Rahmawati dan inofah (2021) dan Rosmawati (2020) mendapatkan hasil bahwa jumlah pemakain *leverage* tidak akan mendorong keputusan manajer terhadap pendistribusian dividen sehingga tidak dapat menumbuhkan nilai perusahaan.

Beralasan hasil studi dan riset yang telah dilaksanakan sebelumnya yang tengah mendapatkan hasil kontras dan berbagai fenomena yang terjadi pada masa pandemi *Covid-19* sehingga peneliti terdorong mengkaji kembali untuk melaksanakan observasi dengan mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”. Objek penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Pihak eksternal perusahaan membutuhkan informasi tentang bagaimana keadaan organisasi. Informasi ialah point utama yang digunakan sebagai tumpuan oleh investor dan tokoh bisnis untuk mendapatkan bayangan, pemberitahuan, ringkasan keadaan terdahulu, masa kini dan kedepannya terhadap perkembangan perusahaan. Informasi dapat berwujud laporan keuangan, strategi perusahaan dan berita penting yang berhubungan dengan kebijaksanaan perusahaan yang dijalankan oleh manajer. Informasi yang sesuai, terpercaya, dapat diandalkan, integral, relevan yang dibutuhkan bagi pemilik modal ataupun calon pemodal untuk digunakan sebagai indikator analisis dalam membuat putusan penanaman modal.

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal ialah langkah yang digunakan perusahaan dalam membagikan arahan pada investor berkenaan dengan pandangan manajemen terhadap perusahaan. Motivasi perusahaan dalam pembagian informasi akibat adanya asimetri informasi ditengah perusahaan dengan pemodal karena belum tersampainya informasi yang utuh dan sesuai. Apabila asimetri terjadi hal tersebut berdampak bagi penilaian pihak eksternal dalam mengukur lemahnya kapasitas perusahaan dalam membangun kepercayaan investor sehingga berpengaruh terhadap melemahnya nilai perusahaan. Perusahaan mampu mengembangkan nilai perusahaan melalui meminimalisir asimetri informasi berupa penyajian informasi keuangan.

Agency Theory

Teori keagenan merealisasikan hubungan agensi sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasi wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Pokok teori ini ialah penetapan perjanjian yang paling tepat dalam melandasi ikatan *principal* dan *agency*. Jensen dan Meckling(1976) menjelaskan dalam hubungan keagenan, apabila hubungan kedua memiliki kerja yang baik dan maksud sejalan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dapat dipastikan agen akan bekerja sesuai terhadap keinginan *principal*. Ketika hubungan *agent* dan *principal* berjalan dengan baik, selain mampu mengembangkan nilai perusahaan juga memikat minat pemodal dalam menanamkan saham kepada perusahaan tersebut.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas ialah kapasitas perusahaan dalam mendapatkan profit dengan peringkat pendapatan dari hasil pemanfaatan aset dan modal saham dengan memanfaatkan sumber daya yang ada dalam suatu periode tertentu (Husnan, 2015). Perusahaan dengan pertumbuhan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan tersebut dapat dinilai mempunyai peluang yang bagus di waktu yang akan datang, dengan prospek yang baik maka nilai perusahaan secara tidak langsung bakal mengalami peningkatan. Kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan profit merealisasikan perusahaan

memiliki kinerja serta manajemen bagus. Profitabilitas yang besar mampu membagikan sinyal bagi pemodal untuk merespon positif pada pihak internal perusahaan yang dapat membantu dalam peningkatan nilai perusahaan. Temuan sebelumnya dilaksanakan oleh Ningsih dan Dewi (2021) mengemukakan perusahaan dengan kapasitas perolehan margin akan mendapat keyakinan dari market dalam mengelola sumber daya bisa menumbuhkan nilai perusahaan. Nandita dan Kusumawati (2018), Sutarna dan Lisa (2018), Afeeanti dan Yuliana (2020), dan Hairudin, dkk (2020) menghasilkan temuan profitabilitas berdampak positif pada nilai perusahaan. Temuan yang sama Sinarmayani (2016), Sari dan Widayawati (2021), Firmansah (2017) dan menemukan bahwa pertumbuhan profit yang diperoleh perusahaan bisa menumbuhkan nilai perusahaan Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage ialah suatu kondisi total besar kecilnya peimplementasian likuiditas yang diaplikasikan dalam memodali keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang condong mempunyai keterikatan terhadap utang dalam mendanai aset, dibandingkan perusahaan dengan cenderung yang rendah dalam pemakaian hutang tentu memutuskan untuk pendanaan aset menggunakan modal sendiri (Mudjanah,2020). Semakin kecil pembiayaan aktiva perusahaan oleh utang membuat nilai perusahaan mengalami pertumbuhan. Begitupun kebalikannya jika terjadi peningkatan *leverage* nilai perusahaan membuat rendahnya nilai perusahaan. Rendahnya rasio *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan mencerminkan suatu organisasi memiliki pertumbuhan yang bagus kedepannya karena tidak membawa tanggungan hutang yang terlalu berat. Hal ini senada dengan riset yang dilaksanakan oleh Mudjanah (2021) mengemukakan bahwa Semakin tinggi rasio *leverage* berakibat pada pelemahan nilai perusahaan, akibatnya perusahaan lebih besar memakai hutang pendanaan aset. Riset yang memperoleh temuan searah ialah Rosmawati (2020) menghasilkan temuan *leverage* berarah negatif kepada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas ialah kompetensi perusahaan untuk mendapat margin(keuntungan). Profit bersih atas keberhasilan perusahaan tentu salah satu faktor penentu pengalokasian dividen. Taraf profitabilitas mengalami kenaikan berakibat pada putusan manajemen dalam pengalokasian dividen terhadap pemodal. Para investor berminat terhadap saham yang memberikan dividen dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dari saham. Ratnasari dan Purnawati (2019) melaksanakan observasi memperoleh temuan tinggi laba didapatkan perusahaan berakibat bagi rasio pembayaran dividen yang dibagikan terhadap pemilik modal. Penelitian oleh Astuti dan Yadnya (2019) Ningsih dan Dewi (2021), dan Afeeanti dan Yuliana (2020) menemukan bukti profitabilitas menunjukan arah positif kepada kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage ialah kapasitas perusahaan untuk membayar tunggakan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Manajemen yang terlalu besar memakai hutang dalam mendanai operasionalnya membuat perusahaan tersebut lebih memfokuskan pendapatan yang diperoleh untuk memenuhi kewajiban daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemilik modal. Berakibat kurang bagus terhadap citra usaha karena tidak dapat menjamin kesejahteraan para pemegang saham. Pemikulan beban hutang serta bunga yang berat membuat margin yang diperoleh untuk membayari beban tersebut dibanding untuk pembayaran dividen, sehingga dividen yang dibagikan kecil (Bawamenewi dan Afriyeni ,2019). Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Maula (2019), Rian dan Gayatri (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Setiawati (2020), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), dan Wonggo,dkk (2016) yang mengemukakan arah *leverage* negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka, hipotesis keempat yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Besaran dividen untuk dialokasikan kepada pemilik modal terkait pada kebijakan tiap-tiap perusahaan. Besaran kebijakan dividen yang dialokasikan terhadap pemilik modal membuat investor berpandangan baik pada perusahaan yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Stakeholder* cenderung meminati dividen yang diberikan dikarenakan memperoleh kejelasan dan pasti daripada *capital gain* belum jelas akan didapatkan. Dividen yang dibagikan tepat waktu dan rutin akan memberikan respon positif dari investor bagi nilai perusahaan. Riset sebelumnya dilaksanakan oleh Rahmawati dan Rinofah (2021), Rahmawati (2020), Erawati dan Dete (2020), Astiti dan Yadnya (2019) menemukan hasil besaran dividen yang diberikan dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka, hipotesis kelima yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Dividen merupakan sebagian profit yang didapatkan oleh perusahaan dialokasikan ke wujud dividen kepada *stakeholder*. Keberhasilan manajer dalam mengatur kekayaan ada dalam perusahaan tentu menimbulkan respon baik dari pasar mengenai profit yang didapat dan mengalokasikan keuntungan tersebut kedalam wujud dividen terhadap pemilik modal, pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan yang baik dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang dihasilkan mampu mempengaruhi tingkat pembagian dividen terhadap *stakeholder*, sehingga dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu dilaksanakan oleh Ningsih dan Dewi (2021), Firmansah (2017), Sinarmayarani (2016), Rahmawati (2020), dan Setyawan (2019) menemukan hasil bahwa peningkatan jumlah laba yang didapatkan perusahaan tentu akan menjajari jumlah dividen yang dialokasikan oleh perusahaan. Pertumbuhan tersebut membuat pasar memberikan reaksi positif terhadap prestasi perusahaan kemudian mampu menubuhkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka, hipotesis keenam yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₆: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Leverage merupakan suatu kondisi besaran penggunaan hutang yang dipakai dalam mendanai operasional perusahaan. Apabila perusahaan memiliki rasio *leverage* yang besar mengakibatkan tanggungan menjadi lebih berat sehingga perusahaan lebih fokus untuk memenuhi kewajibannya membayar hutang dari pada membagikannya dalam bentuk dividen. Dividen merupakan hak pemilik modal yang wajib diibayarkan. Suatu perusahaan yang mempunyai proporsi hutang rendah memiliki kemungkinan besar dalam membagikan dividen. Respon positif yang diberikan oleh investor mengakibatkan nilai saham meningkat karena semakin banyak investor menginvestasikan dananya pada perusahaan dapat menumbuhkan nilai perusahaan. Riset sebelumnya dilaksanakan oleh Ningsih dan Dewi (2021) dan Ivo (2019) menemukan hasil bahwa penumbuhan beban hutang berakibat pada pembatasan jumlah profit yang dialokasikan ke wujud dividen sehingga berpengaruh pada tumbuh kembang nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketujuh yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

H₇: Kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara leverage terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang didapat melalui situs www.idx.co.id. Objek penelitian yang digunakan ialah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020 dengan jumlah populasi sebesar 196 perusahaan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar berturut-turut dari tahun 2018-2020.
2. Perusahaan Manufaktur yang laporan keuangannya dapat diakses berturut-turut periode 2018-

2020.

3. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut periode 2018-2020.
4. Perusahaan Manufaktur yang memperoleh laba berturut-turut selama periode tahun 2018-2020.
5. Perusahaan Manufaktur yang menggunakan Mata Uang Rupiah dalam laporan keuangan.
6. Perusahaan Manufaktur yang memiliki kelengkapan data mengenai profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang didapatkan yaitu sebesar 48 perusahaan dengan 3 tahun amatan sehingga total sampel berjumlah 144. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data dengan mengamati, membuat catatan dari data yang ada pada perusahaan berupa laporan keuangan diakses melalui website www.idx.co.id, website perusahaan, buku-buku, jurnal dan skripsi yang terkait. Uji analisis data yang digunakan adalah PLS (*Partial Least Square*) dengan alat bantu *Smart PLS 3.0*.

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakuran yang diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan,2015). Rumus untuk mengukur NP adalah sebagai berikut:

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

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang (Martono,2014). Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Shere}}$$

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). ROE (*return on equity*) ialah alat ukur yang digunakan untuk mengetahui perbandingan *income* yang diperoleh berdasarkan modal yang ditanam ke perusahaan oleh pemilik modal biasa ataupun *preferen*. Rumus untuk mengukur PROF adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Kasmir, 2014). Variabel *leverage* pada penelitian ini diukur menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) ialah pengukuran untuk mengetahui seberapa besar penggunaan likuiditas daripada modal sendiri yang dipakai untuk membiayai jalannya perusahaan. Rumus untuk mengukur LR sebagai berikut:

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

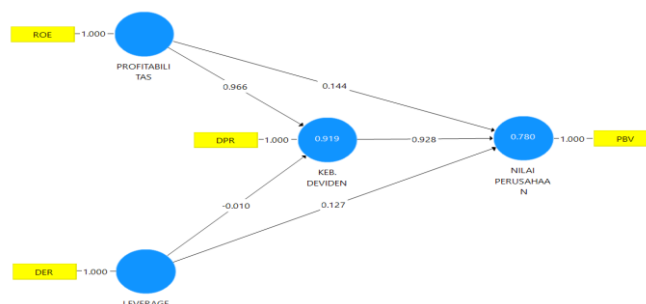
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	144	.2021	2988.6110	58.963570	317.4197498
DPR	144	.0018	8.0297	.702530	1.1157326
ROE	144	.0006	1.4509	.165490	.2219897
DER	144	.0941	3.6093	.763340	.6506224
Valid N (listwise)	144				

Sumber: hasil Output SPSS, data diolah (2021)

Hasil olah data statistik deskriptif terhadap variabel yang ditunjukkan pada Tabel 1 dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Variabel Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0.2021 dan nilai maximum sebesar 2988.6110 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 58.963570 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sampel untuk mendapatkan satu lembar saham pada perusahaan Manufaktur dibutuhkan pengorbanan sebesar Rp 58.963570. Nilai standar deviasi PBV adalah sebesar 317.4197498 (diatas rata-rata), artinya PBV memiliki tingkat variasi data tinggi.
- 2) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0.0018 dan nilai maximum sebesar 8.0297 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.702530 hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sebesar 70,25% dari laba yang dihasilkan perusahaan Standar deviasinya sebesar 1.1157326 (diatas rata-rata)
- 3) Variabel Profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0.0006 dan nilai maximum sebesar 1.4509 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.1655 hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan keuntungan dari total ekuitas yang dimiliki sebesar 16,55%. Sebesar Rp.1 modal yang diinvestasikan pada perusahaan memperoleh keuntungan sebesar Rp 0.1655 laba. Standar deviasi sebesar 0.2220 (diatas rata-rata), artinya ROE memiliki tingkat variasi data yang tinggi.
- 4) Variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0.0941 dan nilai maximum sebesar 3.6093. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.7633 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata tingkat penggunaan hutang pada perusahaan sampel sebesar 76,33% dalam mendanai aktivitas perusahaan. yang artinya cenderung sangat tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0.6506224 (dibawah rata-rata), artinya DER memiliki tingkat variasi data yang rendah.

Gambar 1 Hasil Output PLS Algorithm



Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Tabel 2 Hasil Outer Loading

	DER	DPR	PBV	ROE
DER	1.000			
DPR		1.000		
PBV			1.000	
ROE				1.000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan sajian data dalam Tabel 5.2 dapat dijelaskan bahwa hasil uji validitas untuk semua indikator di atas dinyatakan valid.

Tabel 3 Loading Factor

Variabel	Loading Factor	Keterangan
<i>Leverage</i> - DER	1,000	Valid
Kebijakan Dividen		Valid

- DPR	1,000	
Nilai Perusahaan - PBV	1,000	Valid
Profitabilitas - ROE	1,000	Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Tabel 3 nilai *loading factor* yang diperoleh membuktikan seluruh indikator bahwa profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan semua variabel memiliki nilai *loading factor* lebih besar dari 0,7 artinya indikator tersebut dapat dinyatakan *reliable*.

**Tabel 4 Hasil Uji Convergent Validity
Average Variance Extracted (AVE)**

Variabel	AVE	Keterangan
DER	1,000	Valid
DPR	1,000	Valid
PBV	1,000	Valid
ROE	1,000	Valid

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Tabel 4 menunjukkan nilai *average variance extracted* (AVE) lebih dari 0,5 dari masing-masing variabel, yang artinya indikator tersebut dinyatakan valid.

**Tabel 5 Hasil Uji Discriminant Validity
Fornell-Larcker Criterion**

	CSR	NP	ROA	UP
DER	1,000			
DPR	0,701	1,000		
PBV	0,671	0,879	1,000	
ROE	0,736	0,959	0,839	1,000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa nilai AVE (*Fornell-Larcker Criteria*) pada seluruh variabel memiliki nilai lebih besar dari korelasi dengan variabel lainnya, dimana indikator telah memenuhi syarat *discriminant validity*.

**Tabel 6 Hasil Uji Discriminant Validity
Cross Loading**

	DER	DPR	PBV	ROE
DER	1.000	0.701	0.671	0.736
DPR	0.701	1.000	0.879	0.959
PBV	0.671	0.879	1.000	0.839
ROE	0.736	0.959	0.839	1.000

Sumber: Hasil Output SmartPLS, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa *loading factor* masing-masing indikator pada variabel lebih besar dari nilai *cross loading*-nya. Maka indikator variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang diuji dengan model *cross loading* telah memenuhi syarat *discriminant validity*.

**Tabel 7 Hasil Uji Discriminant Validity
Heterotrait Monotrait**

	DER	DPR	PBV	ROE
DER				
DPR	0.701			
PBV	0.671	0.879		
ROE	0.736	0.588	0.839	

Sumber: Hasil *Output SmartPLS*, data diolah (2021)

Pengujian pada model *Heterotrait Monotrait* dapat dinyatakan memenuhi syarat *discriminant validity* bila memiliki nilai <0,9. Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai masing-masing variabel kurang dari 0,9. Maka dinyatakan bahwa semua indikator variabel telah valid secara *discriminant validity*.

Tabel 8 Hasil Uji Reliability

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach Alpha</i>	Keterangan
DER	1,000	1,000	<i>Reliabel</i>
DPR	1,000	1,000	<i>Reliabel</i>
PBV	1,000	1,000	<i>Reliabel</i>
ROE	1,000	1,000	<i>Reliabel</i>

Sumber: Hasil *Output SmartPLS*, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 8 nilai *composite reliability* pada semua variabel lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach alpha* dari masing-masing variabel diatas 0,6. Maka dapat disimpulkan bahwa data diatas dapat dinyatakan reliabel.

Tabel 9 Hasil R-Square

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
DPR	0,919	0,918
PBV	0,780	0,775

Sumber: Hasil *Output SmartPLS*, data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5.9 menunjukkan nilai *R-Square* sebagai berikut:

- Keragaman (varians) variabel kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas dan *leverage* sebesar 91,9 % Sedangkan sisanya 8,1 % merupakan kontribusi variabel lain yang tidak disertakan dalam model ini. Angka tersebut dapat dikategorikan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dengan skala moderat.
- Keragaman (varians) variabel nilai perusahaan sebesar 0.780 atau 78% menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen sebesar 78%. Sedangkan sisanya 22% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak disertakan dalam model ini. Maka dapat disimpulkan bahwa sebesar 78% variasi yang terjadi pada variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel laten independen, sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 10 Hasil F-Square

	DER	DPR	PBV	ROE
DER		0.061	0.033	
DPR			0.315	
PBV				
ROE		5.319	0.069	

Sumber: Hasil *Output SmartPLS*, data diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 5.10 diketahui bahwa pengaruh ROE terhadap PBV 0,069, pengaruh DER terhadap PBV sebesar 0,033, pengaruh DER terhadap DPR sebesar 0,061 tergolong lemah, karena berada dalam rentang 0,02-0,15. Pengaruh DPR terhadap PBV sebesar 0,315 dan pengaruh ROE terhadap DPR sebesar 5,319 yaitu tergolong kuat, karena nilai *F-Square* berada di rentang 0,15-0,35.

Predictifve Relevance

Nilai Q^2 predictive relevance pada suatu model structural digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai observasi yang dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q^2 pada penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2) (1 - R_2^2)$$

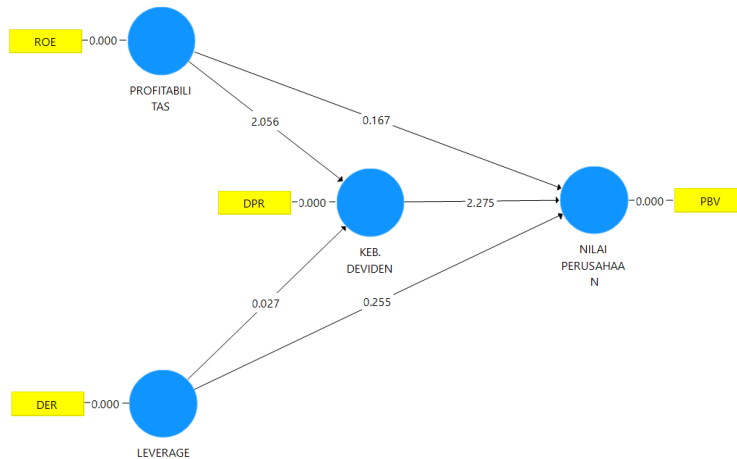
$$= 1 - (1 - 0.919) (1 - 0.780)$$

$$= 0.982$$

Nilai ini berarti besarnya kontribusi variabel Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara keseluruhan terhadap variabel PBV adalah 98,2%. Sedangkan sisanya sebesar 1,8% merupakan kontribusi variabel lain yang tidak disertakan dalam model ini.

Pengujian Hipotesis

Gambar 2
Hasil Output PLS *Bootstrapping*



Sumber: Hasil Output *SmartPLS*, data diolah (2021)

Gambar 2 di atas menunjukkan bahwa koefisien jalur dari pengujian *bootstrapping* yang menghasilkan Tabel di bawah ini:

Tabel 11 Hasil Pengujian Hipotesis

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

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ROE->PBV	0.144	0.005	0.862	0.167	0.867
DER->PBV	0.127	-0.026	0.497	0.255	0.799
ROE->DPR	0.966	0.686	0.470	2.056	0.040
DER->DPR	-0.010	0.117	0.386	0.027	0.979
DPR->PBV	0.928	0.999	0.904	2.275	0.024

Sumber: Hasil Output *SmartPLS*, data diolah (2021)

Tabel 12 Hasil *Indirect Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ROE->DPR->PBV	0.897	0.671	0.806	2.010	0.045
DER->DPR->PBV	-0.010	0.161	0.490	0.020	0.984

Sumber: Hasil Output *SmartPLS*, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 11 dan 12 diperoleh hasil sebagai berikut:

- 1) Hipotesis pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data pada perusahaan sektor manufaktur menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terbukti dari hasil analisis t-statistik menunjukkan nilai sebesar 0,167 ($<1,96$) dan P-Values sebesar 0,867 ($>0,05$), sedangkan hasil dari original sample estimate adalah positif, dengan demikian hasil t-statistik sebesar 0,167 ($<1,96$) menunjukkan bahwa hipotesis H_1 ditolak. Disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2) Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terbukti dari hasil analisis nilai t-statistik menunjukkan nilai sebesar 0.255(<1.96) dan nilai P-Value sebesar 0.799 (>0.05) yang berarti tidak adanya pengaruh antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Kemudian hasil dari *original sample* menunjukkan arah positif dengan nilai sebesar 0.127. Hasil t-statistik menunjukkan bahwa hipotesis H_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 3) Hipotesis tiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis dan olah data menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen menghasilkan nilai t-statistik sebesar 2.056 (>1.96) dan P-Value sebesar 0.040 yang berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H_3 diterima. Nilai dari *original sample* menunjukkan arah hubungan positif. Disimpulkan dari hasil analisis data tersebut diperoleh bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- 4) Hipotesis empat menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari olah data dan analisis menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0.027 (<1.96) dan P-Value sebesar 0.979 (>0.05) nilai tersebut membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis H_4 ditolak. Hasil dari *original sample estimate* menunjukkan arah hubungan negatif antara variabel *leverage* dengan kebijakan dividen. Kesimpulan dari hasil analisis hipotesis empat *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 5) Hipotesis 5 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil olah data dan analisis data menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti dari hasil t-statistics menunjukkan nilai sebesar 2.2275($>1,96$) dan P-Value sebesar 0.024(<0.05). Hasil original sample menunjukkan arah hubungan positif sehingga H_5 diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Hipotesis enam menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data memperoleh bukti bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan nilai t-statistik 2.010 (>1.96) dan P-Value sebesar 0.045 (<0.05) dan hasil original sample menunjukkan arah hubungan positif sehingga H_6 diterima. Kesimpulan dari hasil analisis tersebut adalah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- 7) Hipotesis ketujuh menunjukkan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. hasil analisis data membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. hal tersebut dilihat dari hasil analisis data yang memperoleh nilai t-statistics sebesar 0.020 (<1.96) dan P-Value 0.984 (>0.05) yang artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan dengan arah hubungan original sample negatif, sehingga hipotesis H_7 ditolak. Kesimpulan dari hasil analisis data tersebut adalah kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menolak hipotesis H_1 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh

positif terhadap nilai perusahaan. Baiknya manajemen dalam penggunaan dan pengelolaan sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan laba semaksimal mungkin, tidak mampu dalam meningkatnya nilai perusahaan. Apabila manajemen perusahaan berjalan dengan baik dalam memutuskan investasi apa yang akan diambil sehingga dapat meningkatkan potensi perkembangan perusahaan akan terjaga, kemudian investor akan memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan dan hal tersebut akan menjadi pertanda nilai perusahaan meningkat. Tinggi rendahnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama diperoleh oleh Yuniastri (2021), Purwaningtyas dan Abbas (2021) yang mengungkapkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena penanam modal beranggapan yang dapat dijadikan patokan ialah proses pertumbuhan perusahaan yang dapat digambarkan melalui putusan investasi. Hasil penelitian yang bertentangan dengan penelitian ini diperoleh oleh Rosida dan Sundari (2021), Afeeanti dan Yuliana (2020), Rahmawati (2020), dan Utama dan Lisa (2010) mengemukakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh Novarianto dan Dwimulyani (2019), Wulandari dan Wiksuana (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis data membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menolak hipotesis H_2 hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seberapa tinggi tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan sampel tidak berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hutang tidak menjadi faktor penentu investor dalam memutuskan investasi pada perusahaan. Investor cenderung melihat *return* yang diperoleh daripada tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Kesejahteraan investor tergantung dari harga saham yang tercipta dari laba bukan hutang. Penggunaan hutang dalam membiayai operasional dan aktiva perusahaan merupakan hal yang normal dilakukan oleh perusahaan sepanjang perusahaan bisa menjajari antara penggunaan hutang dengan profit yang dihasilkan. Hasil penelitian yang sama diperoleh Setiawati (2020), dan Ivo (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang bertentangan diperoleh oleh Mudjanah (2020), Rosmawati (2020) dan Semetris dan Darmawan (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan diperoleh oleh Utama dan Lisa (2018), Nurmaya Sari dan Widayawati (2021), dan Afeeanti dan Yuliana (2020) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji analisis data yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan dividen menyatakan hipotesis H_3 diterima. Hasil penelitian yang diperoleh membuktikan bahwa besaran profitabilitas yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu akan mempengaruhi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemilik modal. Sedikit banyaknya profit yang diperoleh dalam periode tertentu berakibat pada ketentuan jumlah pembayaran dividen. Pembayaran dividen kepada *stakeholder* secara berturut-turut akan meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki peluang yang lebih baik kedepannya. Perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio* apabila profitabilitas mengalami peningkatan dan perusahaan merasa mampu mempertahankan peningkatan pendapatan dalam waktu jangka panjang (Sudana, 2011). Hasil penelitian yang sejalan diperoleh oleh penelitian yang dilakukan Astuti dan Yadnya (2019) Ningsih dan Dewi (2021), Feriani (2017), Monika dan Sudjarni (2018), Setyawan (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020), Wonggo, dkk (2016), Setyowati, dkk (2018), Setyawati (2020), Sukirno (2019), Erawati dan Dete (2020) dan Krisardiyansah (2020) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis data pada penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis H_4 ditolak. Hasil tersebut membuktikan

bahwa tinggi rendahnya *leverage* pada perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen bagi *stakeholder*. Perusahaan Manufaktur dengan pemakaian hutang yang tinggi maupun rendah tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena pihak internal perusahaan lebih mementingkan kepentingan pihak eksternal/pemegang saham, disamping harus memperhatikan kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang harus dilunasi. Untuk meminimalisir adanya *agency cost* pihak manajer mengambil kebijakan yang dapat diterima oleh pemegang saham dengan meningkatkan pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisardiyansah (2020), Rosmawati (2020), dan Ratnasari dan Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil yang bertentangan diperoleh oleh penelitian yang dilakukan oleh Rian dan Gayatri (2019), Setiawati (2020) Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Afeeanti dan Yuliana (2020) Wonggo,dkk (2016), Maula (2019), Setiawati (2020), Hamdan (2020), Monika dan Sudjarni (2020), Ningsih dan Dewi (2021) dan Hasana, dkk (2017) menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang bertentangan juga diperoleh oleh Rahmawati dan Rinofah (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji analisis data memperoleh bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen yang berturut-turut mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham membuat investor berpandangan baik terhadap perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pemegang saham cenderung menyukai dividen yang dibagikan karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi daripada *capital gain* yang tidak pasti. Dividen yang dibagikan tepat waktu dan rutin bisa mendapatkan tanggapan yang baik dari investor terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rahmawati (2020), Erawati dan Dete (2020), Firmansah (2017), Astuti dan Yadnya (2019), Rahmawati dan Rinofah (2021) dan Hairudin, dkk (2020) menghasilkan temuan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Hasil uji analisis data membuktikan bahwa kebijakan dividen yang menjadi variabel mediasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis H_6 diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu memaksimalkan laba dalam memanfaatkan sumber daya sehingga mampu meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan pembagian dividen kepada pemegang saham, maka respon positif akan diberikan oleh pasar terhadap perusahaan yang kemudian mampu dalam menumbuhkan nilai perusahaan. Investor lebih mempercayai perusahaan yang bisa mengatur sumber daya untuk menghasilkan laba kemudian investor langsung memperoleh hasilnya dalam bentuk dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansah (2017), Sinarmayarani (2016), Rahmawati (2020), dan Setyawan (2019), Astuti dan Yadnya (2019) menghasilkan temuan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5.1.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi

Hasil penelitian uji analisis data menunjukkan bukti bahwa kebijakan dividen digunakan menjadi variabel mediasi tidak berpengaruh terhadap hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak bisa dijadikan variabel perantara yang menghubungkan *leverage* dengan nilai perusahaan. Penambahan variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diinginkan mampu menumbuhkan *leverage* dengan nilai perusahaan yang bersifat tidak berpengaruh, akan tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun telah dimediasi oleh kebijakan dividen hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan tetap tidak tidak berpengaruh. Ada sejumlah faktor yang membuat peristiwa tersebut bisa terjadi ialah meskipun perusahaan mempunyai

tingkat hutang besar atau rendah bukan menjadi faktor yang mengakibatkan peningkatkan nilai perusahaan melalui pembagian dividen, karena tinggi dan rendahnya tingkat *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam pembagian dividen. Pemakaian hutang sebagai pendanaan aset dan biaya operasional perusahaan tidak berdampak terhadap menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan karena investor menilai perusahaan yang memiliki propek yang baik kedepannya adalah perusahaan yang mampu mengelola dana yang tersedia untuk biaya operasional dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian yang sama ditemukan oleh Afeeanti dan Yuliana (2020), Rahmasari, dkk (2019), Rahmawati dan Rinofah (2021), dan Rosmawati (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020 dan mendapatkan hasil *purposive sampling* yakni 48 perusahaan dengan 3 tahun amatan sehingga total sampel berjumlah 144. Teknik analisis yang digunakan yaitu *Partial Least Square* dengan bantuan *SmartPLS 3.0*. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 4) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 5) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 6) Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 7) Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

Riset ini dilaksanakan di perusahaan manufaktur dan mendapatkan hasil *purposive sampling* yakni 48 perusahaan dengan 3 tahun amatan sehingga total sampel berjumlah 144, tentunya masih kurang dalam menggambarkan situasi pada masa pandemi *Covid-19* yang harus diperbaiki oleh perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen digunakan selaku variabel mediasi mampu mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak dapat dijadikan variabel mediasi antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Perusahaan disarankan lebih memperhatikan pertumbuhan profit setiap periode agar tetap bisa membagikan dividen secara berturut-turut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan dijadikan alat ukur bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan dimasa pandemi ini untuk tetap bisa memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, dan Kasnita Bawamenewi. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia" dalam *Jurnal Pundi*, Vol. 03, No. 01. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP.
- Brigham, Eugene F. dan Daves, P. 2010. *Intermediate Financial Management: Tenth Edition*. South Western: Cengage Learning.

- CNN Indonesia.2020.”BPS Menyebutkan Industri Manufaktur Kian Melambat”, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200203133106-532-471116/bps-menyebut-industri-manufaktur-kian-tumbuh-melambat>, diakses pada 11 Juli 2021.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM Program SPSS 23. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hamdan.2020. “Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen” dalam *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Volume 9, Nomor 5. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
<http://www.idx.co.id>
- Husnan, Suad. 2015. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. PT. Rajagrafindo Persada.
- Nandita, Asna dan Kusumawati, Rita.2018.”Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan” dalam *Change Agent For Management Journal* Vol 2, Nomer 2. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Novarianto, Andrian dan Dwimulyani, Susi 2019 Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”dalam Prosiding Seminar Nasional Pakar. ISSN: 2615-3343. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti.
- Rachmadi, Hairudin, Umar Bakti dan Agung. 2020. “Implikasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening” dalam *Jurnal Manajemen Bisnis* Volume 17, No. 2. Universitas Mitra Indonesia.
- Rahmawati, Christina Heti Tri. 2020. “Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden” dalam *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, Vol 4, Nomor 1 (halaman 1-16). Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
- Rinofah, Ria Rahmawati dan Risal.2021. “Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019” dalam *Jurnal Manajemen dan Sains* Vol 6, Nomor 1. Batanghari: Program Magister Manajemen Universitas Batanghari.
- Rosmawati, Wati. 2020. “Pengaruh Leverage Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen” dalam *Gorontalo Accounting Journal* Vol. 3 No. 2. Jakarta: Fakultas Ekonomi Univeritas Tama Jagakarsa.
- Setyawan, Budi.2019.”Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening” dalam *Jurnal Mitra Manajemen* Vol. 3 No.7 Juli (2019) 815-830. Universitas Pamulang.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryahadi, Akhmad.2021.”Indeks Manufaktur Turun, Sermati Rekomendasi Saham Emiten Manufaktur Ini”, <https://investasi.kontan.co.id/news/indeks-manufaktur-turun-cermati-rekomendasi-saham-emiten-manufaktur-ini>, diakses pada 11 Juli 2021