

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks
LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

SKRIPSI



Oleh :

RANI NOVITASARI

NIM:14510063

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks
LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh :

RANI NOVITASARI

NIM:14510063

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

SKRIPSI

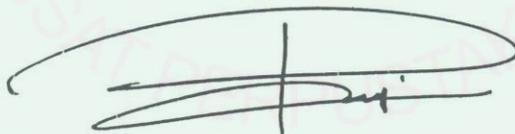
Oleh:

RANI NOVITASARI

NIM: 14510063

Telah Disetujui, 15 Maret 2018

Dosen Pembimbing



Puji Endah Purnamasari, S.E., M.M.

NIP 19871002 201503 2 004

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, M.M
NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

SKRIPSI

Oleh:

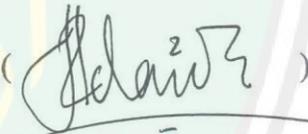
**RANI NOVITASARI
NIM: 14510063**

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 15 Maret 2018

Susunan Dosen Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Mardiana, S.E., M.M.
NIDT. 19740519201608011045

()

2. Sekretaris/Pembimbing
Puji Endah Purnamasari, S.E., M.M.
NIP 198710022015032004

()

3. Penguji Utama
Dr. Basir. S., S.E., M.M.
NIDT. 19870825201608011044

()

Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, M.M.
NIP 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rani Novitasari
NIM : 14510063
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Maret 2018

Hormat saya,



Rani Novitasari

NIM : 14510063

HALAMAN PERSEMBAHAN

Hanya dengan izin, rahmat serta hidayah Allah SWT penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.

Karya tulis ini saya persembahkan kepada segenap keluarga besar saya terutama kepada Bapak dan Kakak yang telah mendidik serta memberikan dukungan baik secara moril dan spiritual.



MOTTO

“Talk Less, Do More”
(Amy Poehler)

“Tak ada keberhasilan yang dilewati tanpa perjuangan”

All our dreams can come true if we have the courage to pursue them
(Walt Disney)

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



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)” dapat terselesaikan. Sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kehadirat baginda Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni agama Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan kali ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

4. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei selaku Dosen Wali yang selalu memberikan semangat dan arahan dalam masa perkuliahan.
5. Ibu Puji Endah Purnamasari, SE., MM selaku Dosen Pembimbing yang selama penyusunan skripsi ini selalu memberikan motivasi, mengarahkan dan mengajarkan untuk tidak lelah belajar.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi yang telah mengajarkan berbagi ilmu pengetahuan serta memberikan nasehat-nasehat kepada penulis selama studi di Universitas ini, beserta seluruh staf Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Kedua Orang Tuaku Ayahanda M. Tohir dan Alm. Ibunda Acih Nurhayati yang senantiasa memberikan doa dan dukungan baik secara moril dan spiritual.
8. Saudara perempuanku, Neneng Rena Marliana dan tentunya tak lupa seluruh keluarga besarku yang senantiasa memberikan doa serta dukungan baik secara moril dan spiritual.
9. Seluruh teman-teman seperjuanganku, Devin Devara, Nur Riska Agustina, Anggun Sulis Setyawati, dan Oche Risna Eka Tiari yang telah berjuang bersama-sama untuk memperoleh gelar Sarjana serta yang senantiasa meluangkan waktu dan tenaganya untuk menemani dan memberikan semangat serta doa dalam penulisan skripsi ini.
10. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi jurusan Manajemen angkatan 2014 yang telah banyak membantu serta memberikan dukungan dan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.

11. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu-satu, yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kekurangan dan jauh dari kata sempurna mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak yang sifatnya membangun demi kesempurnaan penulisan ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis maupun semua pihak.

Malang, 15 Maret 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	15
1.5 Batasan Penelitian	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	18
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Teori <i>Signalling</i>	33
2.2.2 Teori <i>Packing Order</i>	35
2.2.3 Teori <i>Bird in The Hand</i>	38
2.2.4 Nilai Perusahaan	39
2.2.5 Profitabilitas	42
2.2.6 <i>Leverage</i>	45
2.2.7 Kebijakan Dividen.....	49
2.3 Kerangka Konseptual.....	54
2.4 Hipotesis	
2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	55
2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	57
2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	58
2.4.4 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	59
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	61
3.2 Lokasi Penelitian.....	61
3.3 Populasi dan Sampel	62
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	62
3.5 Data dan Jenis Data.....	64

3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	65
3.7 Definisi Operasional Variabel	
3.7.1 Variabel Independen	
3.7.1.1 Profitabilitas	66
3.7.1.2 <i>Leverage</i>	67
3.7.2 Variabel Dependen	
3.7.2.1 Nilai Perusahaan	68
3.7.3 Variabel <i>Intervening</i>	
3.7.3.1 Kebijakan Dividen	69
3.8 Metode Analisis Data.....	70
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	78
4.1.2 Deskripsi Kinerja Perusahaan Sampel	
4.1.2.1 Nilai Perusahaan	80
4.1.2.2 Profitabilitas	81
4.1.2.3 <i>Leverage</i>	83
4.1.2.4 Kebijakan Dividen	84
4.1.3 Analisis Data	
4.1.3.1 Analisis Deskriptif	86
4.1.3.2 Analisis Partial Least Square (PLS).....	89
4.1.3.3 Diagram Jalur PLS	93
4.1.3.4 Konversi Diagram Jalur ke Persamaan	96
4.1.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis	100
4.1.3.6 Uji Mediasi.....	103
4.2 Pembahasan	
4.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	104
4.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	107
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	111
4.2.4 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	114
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	119
5.2 Saran	120
DAFTAR PUSTAKA	122

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	25
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	63
Tabel 3.2 Daftar Nama Perusahaan yang digunakan Sebagai Sampel Penelitian	64
Tabel 4.1 Perusahaan LQ45 yang digunakan sebagai sampel penelitian periode 2014-2016	79
Tabel 4.2 Hasil analisis deskriptif	86
Tabel 4.3 Uji validitas konvergen dengan <i>loading factor</i>	89
Tabel 4.4 Uji validitas diskriminan dengan AVE	90
Tabel 4.5 Uji reliabilitas dengan <i>Composite reliability</i> dan <i>Cronbach alpha</i>	91
Tabel 4.6 Hasil evaluasi model struktural dengan R square pada variabel X1	91
Tabel 4.7 Hasil evaluasi model struktural dengan R square pada variabel X2.....	92
Tabel 4.8 Tabel pengaruh secara langsung X1 dan X2.....	94
Tabel 4.9 Tabel pengaruh dengan mediasi pada variabel X1 dan X2.....	95
Tabel 4.10 Pengujian Hipotesis.	100
Tabel 4.11 Hasil Uji test sobel pada variabel X1.....	103
Tabel 4.11 Hasil Uji test sobel pada variabel X2.....	103

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan <i>Price Book Value</i> pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016	7
Gambar 1.2 Perkembangan Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016.....	12
Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian.....	54
Gambar 3.1 Hubungan Variabel Mediasi dalam Sobel	77
Gambar 4.1 Rata-rata <i>Price to book value</i> pada indeks LQ45 periode 2014-2016	81
Gambar 4.2 Rata-rata ROE dan ROA pada indeks LQ45 periode 2014-2016....	82
Gambar 4.3 Rata-rata DER dan DAR pada indeks LQ45 periode 2014-2016....	84
Gambar 4.4 Rata-rata <i>Dividen payout ratio</i> pada indeks LQ45 periode 2014-2016	85
Gambar 4.5 Hasil output PLS <i>Algorithm direct</i> X1 tanpa mediasi	94
Gambar 4.6 Hasil output PLS <i>Algorithm direct</i> X2 tanpa mediasi	94
Gambar 4.7 Hasil output PLS <i>Algorithm</i> dengan mediasi pada variabel X1	95
Gambar 4.8 Hasil output PLS <i>Algorithm</i> dengan mediasi pada variabel X2	95

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Penelitian

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

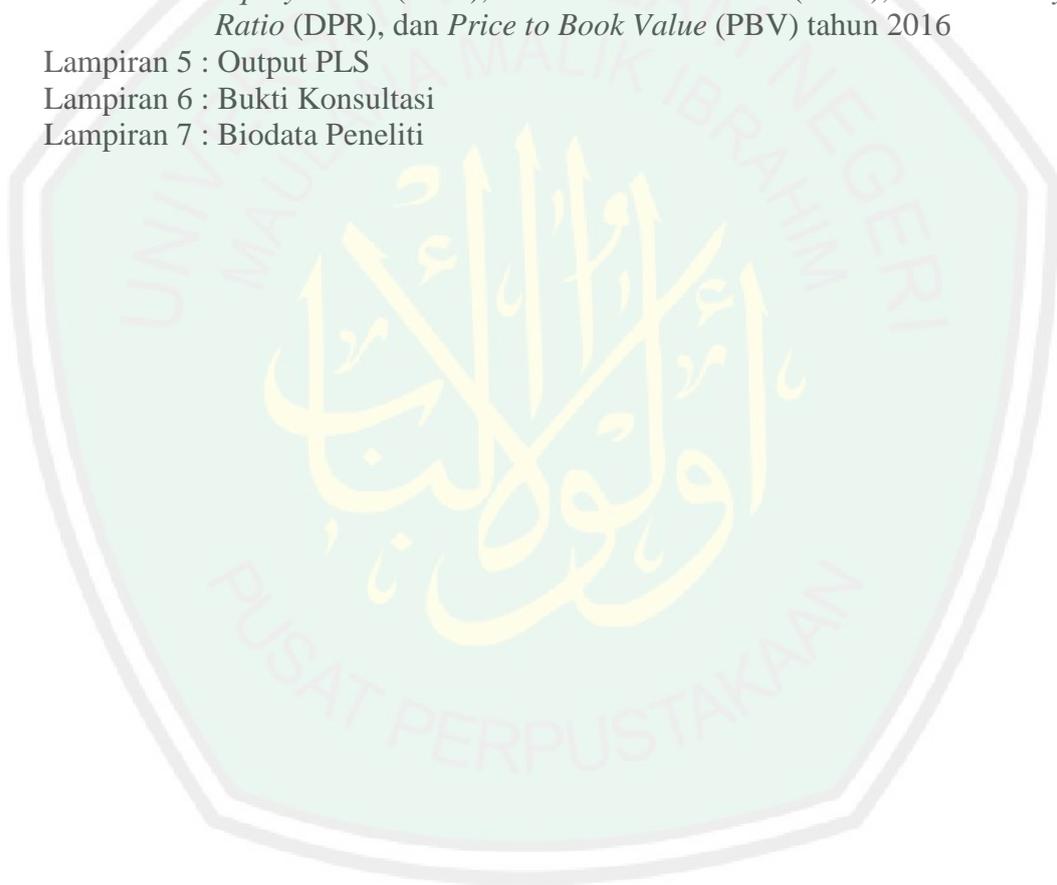
Lampiran 3 : Data *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan *Price to Book Value* (PBV) tahun 2015

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

Lampiran 5 : Output PLS

Lampiran 6 : Bukti Konsultasi

Lampiran 7 : Biodata Peneliti



ABSTRAK

Novitasari, Rani. 2018, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*”.

Pembimbing : Puji Endah Purnamasari, SE., MM.

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

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan dan kemakmuran para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dan mengetahui apakah kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai variabel *intervening* pada hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2014-2016. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 20 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, dan analisis data yang digunakan yaitu *Partial Least Square (SmartPLS) 3*.

Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kebijakan dividen mampu menjadi mediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Novitasari, Rani. 2018, *THESIS*. Title: "*The Influence of Profitability and Leverage against the Company's Value with Dividend Policy As Intervening Variable*".

Supervisor: Puji Endah Purnamasari, SE., MM.

Keywords: *Company's Value, Profitability, Leverage, Dividend Policy*

The Company's Value can provide maximum shareholders wealth if the stock price of the firm increases. The higher of the stock price of a company, the income and welfare of shareholders will also increase and give a good impact in increasing the value of the company. The research aims at determining the influence of profitability and leverage against the value of the company and finding out the dividend policy that can be used as intervening variable on the relation of profitability and leverage against the company's value.

The population of the research consisted of the companies that included in Index LQ45 year of 2014-2016. The samples of the research were taken by purposive sampling technique, which amounted to 20 companies. Data analysis method used descriptive analysis, and data analysis used Partial Least Square (SmartPLS) 3.

The research results showed that the profitability has a significant and positive influence against company's value. On the contrary, leverage has no influence and not significant against company's value. The dividend policy can not mediate the relationship between profitability against the company's value, on the contrary, the dividend policy can mediate relationship between leverage against company's value.

الملخص

نوفيتاساري، راني. ٢٠١٨، البحث الجامعي. العنوان: "تأثير الربحية والرافعة المالية على قيمة الشركة مع سياسة الأرباح الاسهم كمتغير متداخل".
المشرفة: فوجي إنداه فورنماساري، الماجستير،
الكلمات الرئيسية: قيمة الشركة، الربحية، الرافعة المالية، سياسة الأرباح الاسهم

قيمة الشركة تمكن أن توفر إلى اقصى الازدهار المساهمين، فإذا ارتفع سعر السهم الشركة. وكلما ارتفع سعر سهم الشركة، فإن الازدهار والارباحللمساهمين فسوف يرتفع أيضا، وسيؤثر جيدا على زيادة قيمة الشركة. ويهدف هذا البحث إلى تحديد تأثير الربحية والرافعة المالية على قيمة الشركة ومعرفة سياسة سياسة الأرباح الاسهم كمتغير متداخل في العلاقة الربحية والرافعة المالية على قيمة الشركة.

السكان في هذا البحث هو الشركات اللاتي أدرجت في مؤشر LQ45 في السنة ٢٠١٤-٢٠١٦. وقد أخذت العينة في هذا البحث بتقنية أخذ العينات الهادفة التي بلغت إلى ٢٠ شركات. استخدمت طريقة تحليل البيانات التحليل الوصفي، واستخدم تحليل البيانات المربع الاقل الجزئي (*SmartPLS*) ٣.

دلت النتائج البحث أن الربحية تؤثر إيجابيا وكبيرا على قيمة الشركة. وعلى العكس، الرافعة المالية لا تؤثر وليس كبيرا على قيمة الشركة. و سياسة الأرباح الاسهملا تمكن أن توسط العلاقة بين الربحية على قيمة الشركة، وعلى العكس، سياسة الأرباح الاسهم تمكن أن توسطالعلاقة بين الرافعة المالية على قيمة الشركة

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian di Indonesia tidak dapat lepas dari perkembangan pasar modal di Indonesia. Semakin maju dan berkembangnya pasar modal di Indonesia maka perekonomian akan terdorong maju dan berkembang. Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu wadah dimana para investor dalam negeri maupun asing menginvestasikan uangnya. Terlebih lagi saat ini Indonesia termasuk ke dalam 10 besar negara terbaik untuk tujuan investasi dengan urutan kesepuluh setelah Malaysia, Singapore, Czech Republic, Denmark, Poland, India, Thailand, Israel, dan Qatar. Hasil survey ini diperoleh dari Deidre McPhillips dikutip pada US News yang diakses pada 21 Oktober 2017. Peluang ini menjadikan pasar modal Indonesia menarik bagi para investor untuk berinvestasi.

Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Perusahaan merupakan sebuah organisasi dalam dunia bisnis yang menjadi salah satu penggerak utama perekonomian suatu negara, karena perusahaan merupakan penggerak kegiatan bisnis sesungguhnya. Dari hal tersebut telah terbukti banyak negara berkembang bahkan hingga negara maju di dunia yang menggunakan

perusahaan sebagai penyokong perekonomian negaranya. Bahkan negara berkembang seperti negara-negara ASEAN terutama Indonesia memiliki ketergantungan yang kuat terhadap perusahaan yang ada kini, baik perusahaan swasta maupun perusahaan negara sebagai penggerak perekonomiannya. Dari hal tersebut pada umumnya perusahaan dituntut untuk memberikan hal-hal terbaik yang mampu memberikan nilai positif serta keuntungan bagi negara yang sedang ditempatinya.

Pasar modal adalah pertemuan antara emiten yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut bursa efek. Pasar modal memberikan manfaat yang luas bagi perekonomian melalui perkembangan investasi di suatu negara. Investasi yang tumbuh dan berkembang pesat pada akhirnya akan menjadi motor penggerak perekonomian. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Saham yang memiliki tingkat likuiditas tinggi bisa dijadikan sebagai salah satu dari penggerak perekonomian di Indonesia.

Dikutip dari detik finance yang diakses pada tanggal 21 Oktober 2017 menyatakan bahwa BEI mengeluarkan daftar emiten Indeks LQ45 terbaru untuk periode Agustus 2016-Januari 2017. BEI secara rutin memantau dan mengevaluasi kinerja saham-saham di dalam Indeks LQ45. Setiap 6 bulan sekali, BEI juga mengadakan penilaian terhadap LQ45. Saham yang kinerjanya menurun akan dikeluarkan dari indeks. Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap

IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Dikutip dari bisnis liputan 6 yang diakses pada tanggal 21 Oktober 2017 juga menyatakan bahwa indeks saham LQ45 atau indeks saham paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan pertumbuhan 11,45% secara *year to date (ytd)* ke level 985,68 pada perdagangan saham senin 9 Oktober 2017. Kenaikan indeks saham LQ45 itu terdorong salah satunya di sektor keuangan yaitu saham-saham bank.

Pertumbuhan kinerja Indeks Harga Saham (IHSG) cenderung lesu hingga Mei 2015. Kebijakan kenaikan suku bunga Amerika Serikat (AS) ditambah pelambatan ekonomi Indonesia pada kuartal I 2015 berdampak negatif untuk laju IHSG. Kemudian pada tahun 2016 perekonomian Indonesia mulai membaik dan indeks LQ45 mengalami kenaikan hingga akhir tahun 2016 dan adapun penurunan diawal tahun 2017 tetapi tidak signifikan dan kemudian mengalami kenaikan hingga saat ini (bisnisliputan6.com diakses pada 27 Oktober 2017).

Investor yang menanamkan sahamnya di pasar modal pasti tujuannya menginginkan *return* yang diharapkan. *Return* yang disebut itu adalah dividen atau peningkatan investasi di masa yang akan datang serta meningkatkan kesejahteraan di masa yang akan datang. Untuk sampai pada tujuan tersebut perlu pertimbangkan risiko. Risiko seringkali sulit diprediksikan oleh investor. Untuk mengurangi risiko tersebut investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan maupun informasi lain yang relevan

seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Informasi-informasi yang diterbitkan oleh tersebut berhubungan dengan *signalling theory*.

Signalling theory membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen. Secara garis besar *signalling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemingkatan perusahaan yang telah *go-public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mendasarkan diri atas informasi asimetrik.

Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk atau *bad news*. Begitu pula sebaliknya peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan

dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Hal ini dapat terjadi karena investor meyakini dengan adanya peningkatan jumlah utang perusahaan maka hal tersebut merupakan salah satu cara manajer perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan tersebut bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi yang baik. Perusahaan dengan kondisi yang baik maka akan menghasilkan pendapatan yang tinggi sehingga akan meningkatkan nilai dari *capital gains* atau *dividen yield*. *Dividen yield* merupakan seberapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemilik saham dilihat dari harga saham saat ini.

Teori *bird in the hand* mengatakan dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*, sehingga investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Teori ini juga menjelaskan biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan. Dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) dapat memberikan kemakmuran pemegang saham maksimum apabila harga saham

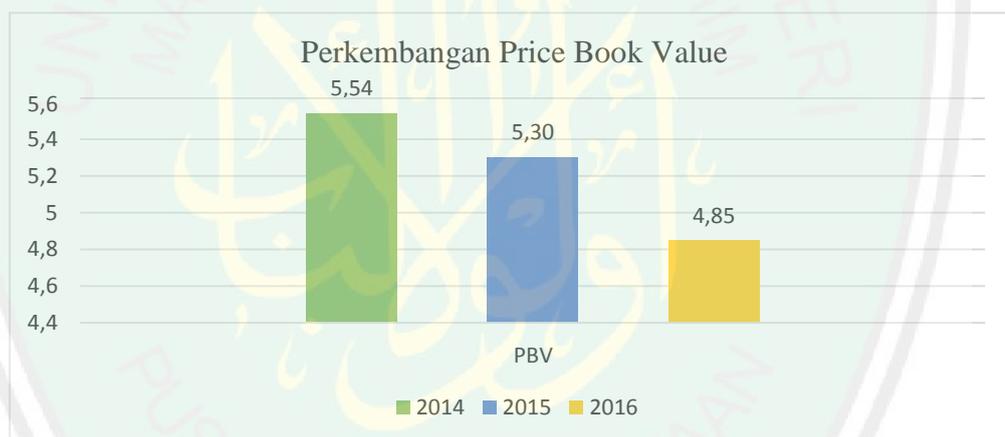
perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada profesional. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaiannya investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*, proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem* (Retno dan Priantinah, 2012).

Saham dapat memberikan peluang keuntungan yang tinggi, namun dengan risiko yang tinggi pula. Investor perlu melakukan analisis saham secara tepat untuk meminimalisir risiko yang tidak diharapkan. Analisis saham bisa dilakukan melalui analisis teknikal maupun fundamental. Analisis teknikal adalah analisis terhadap pola pergerakan saham di masa lalu melalui suatu grafik untuk meramalkan pergerakan harga di masa mendatang, sedangkan analisis fundamental adalah analisis berdasarkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan tersebut terangkum dalam laporan keuangan yang diterbitkan setiap tahunnya oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan menggunakan rasio keuangan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan harga saham (Sambora, dkk, 2014).

Menurut Taswan (2003) nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik.

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Salah satu cara untuk menentukan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *price book value*. *Price book value* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Gambar 1.1
Perkembangan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* pada Indeks LQ45 periode 2014-2016 (dalam satuan)



Sumber: Data diolah, 2017

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa perkembangan tingkat PBV pada indeks LQ45 selama tahun 2014-2016 mengalami penurunan. Dari penurunan nilai tersebut perusahaan diharapkan mampu melakukan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas bisa dijadikan indikator untuk menilai suatu perusahaan. 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. Menurut Mardiyati, dkk (2012) suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan 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 sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Mulyadi (2006: 33) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu rasio ini menggambarkan tentang hasil aktiva dari kebijakan dan keputusan operasional perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat (Mardiyati, dkk, 2012).

Sudana (2009: 25) menyatakan bahwa dalam mengukur profitabilitas bisa dilakukan dengan beberapa cara, diantaranya yaitu *return on assets* dan *return on equity*. *Return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Sedangkan *return on equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas menjadi penting karena perusahaan pada umumnya bertujuan menghasilkan keuntungan, sedangkan hutang dapat memiliki pengaruh baik ataupun buruk bagi perusahaan. Fenomena ini dibuktikan dengan kenyataan bahwa satu sisi, perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan untuk dapat menutupi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan untuk menghindari melakukan pinjaman kepada pihak eksternal demi kelangsungan hidup perusahaan. Namun hal ini tidak sepenuhnya benar karena pada perusahaan tertentu yang bonafit, hutang digunakan sebagai alat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan (Sambora, dkk, 2014).

Pembiayaan dengan hutang akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan tersebut. Pembiayaan dengan hutang akan meningkatkan biaya seperti biaya bunga. Semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan mengakibatkan profitabilitas perusahaan berkurang. Sehingga apabila proporsi pembiayaan perusahaan dengan hutang lebih banyak daripada modal sendiri, maka profitabilitas perusahaan akan rendah. *Leverage* perusahaan dapat diukur dengan rasio hutang terhadap total ekuitas. Pembiayaan dengan hutang dilakukan perusahaan apabila pemilik perusahaan sudah tidak mempunyai dana lagi untuk diinvestasikan ke perusahaan. Dengan pembiayaan hutang maka operasi perusahaan dapat terus berjalan (Hasanah, 2017).

Leverage adalah suatu kebijakan sebuah perusahaan untuk menggunakan dana yang di dapat dari luar perusahaan. Dengan menggunakan dana yang

didapatkan dari luar perusahaan tentu saja akan ada risiko yang besar bagi perusahaan apakah perusahaan mampu mengembalikan dana tersebut, selain itu akan ada keuntungan juga yang dapat di ambil oleh perusahaan karena akan mendapatkan suntikan dana lebih untuk kegiatan operasional. Menurut penelitian Nuraina (2012) kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan aktiva besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Leverage merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan di likuidasi (Mulyadi, 2006:70). Menurut Sholekah dan Venusia (2014) *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula risiko investasi yang akan berimbas pada penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Menurut Syamsuddin (2007: 67) *leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* dapat di proksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* dan *debt to*

assets ratio. *Debt to equity ratio* (DER) adalah merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Sedangkan *debt to assets ratio* merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan total aktiva. Semakin rendah tingkat *leverage* maka semakin rendah pula risiko investasi yang dihadapi.

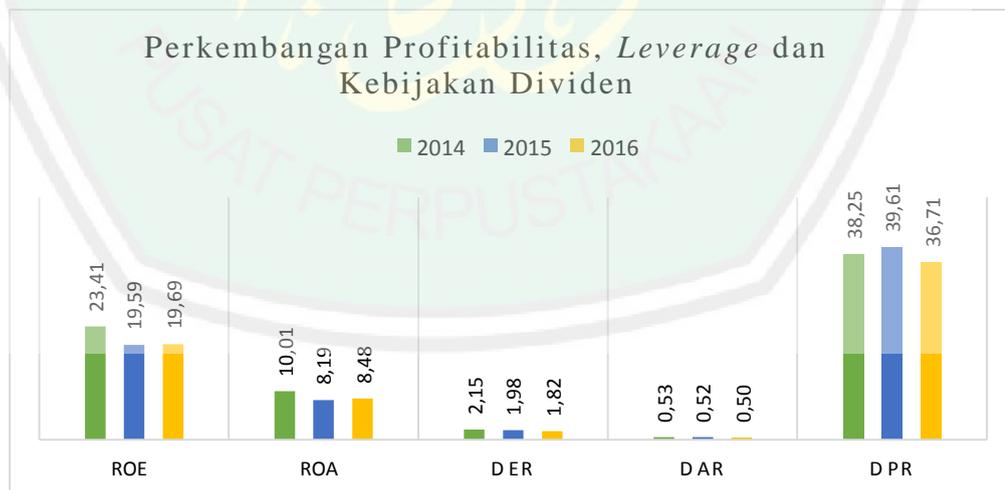
Selain profitabilitas dan *leverage*, kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang akan terkait. Tujuan investasi para pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya keuntungan atau *return* yang akan diberikan kepada para pemegang saham (investor). Kebijakan dividen menyangkut keputusan laba atau menahannya guna di investasikan kembali oleh perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan (Astuti, 2004: 145).

Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand theory*, karena saat harga saham meningkat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham

lebih menyukai pendapatan sekarang sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

Menurut Sudana (2009: 28) *dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperl lemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Gambar 1.2
Perkembangan Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen pada Indeks LQ45 periode 2014-2016 (dalam persentase)



Sumber: Data diolah, 2017

Dari grafik diatas bahwa perkembangan pada profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen pada indeks lq45 mengalami perubahan yang tidak menentu

pada periode 2014-2016. Profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE pada indeks LQ45 dari tahun 2014 sampai tahun 2016 mengalami perubahan yang tidak menentu. Tingkat profitabilitas dari tahun 2014 mengalami penurunan ke tahun 2015 dan kembali mengalami peningkatan yang tidak signifikan pada tahun 2016. Tingkat *leverage* yang diprosikan dengan menggunakan DER dan DAR pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 mengalami penurunan setiap tahunnya. Sedangkan kebijakan dividen pada indeks LQ45 periode 2014-2016 yang diprosikan dengan menggunakan DPR mengalami perubahan yang tidak menentu, dimana pada tahun 2014 mengalami kenaikan ke tahun 2015 dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2016.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya mardiyati, dkk (2012) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. variabel kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Asandimitra (2014) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kebijakan dividen juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Yudiana dan Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, dan

profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Hasil ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aqsho (2016) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, dengan teori-teori yang telah disampaikan sebelumnya dan keterkaitan antara penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka penulis tertarik untuk meneliti tentang ” Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah diuraikan dalam latar belakang, maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

4. Apakah *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui pengaruh signifikan positif *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan pengembangan ilmu manajemen keuangan terhadap teori *signalling theory*, *pecking order theory*, dan *bird in the hand theory*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dan acuan pada saat melakukan investasi. Sehingga bisa lebih bijaksana dalam mengambil keputusan investasi.

b. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dan acuan bagi perusahaan dalam mempraktikkan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan mengevaluasi kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam dunia pendidikan khususnya mengenai profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

d. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah dilakukan agar penelitian lebih terarah, terfokus dan tidak menyimpang dari sasaran pokok penelitian. Oleh karena itu penelitian ini

dilakukan dengan menggunakan dua variabel independen yaitu profitabilitas yang dihitung dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE) dan *return on assets* (ROA) dan *leverage* yang dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR). Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Variabel *intervening* menggunakan kebijakan dividen yang dihitung dengan menggunakan *divident payout ratio* (DPR). Dan data penelitian diambil pada indeks LQ45 periode 2014-2016 untuk mendapatkan informasi terbaru dari penelitian ini.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terkait dengan analisa variabel profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, telah diteliti oleh beberapa penelitian, antara lain:

Mardiyati, dkk (2012), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya *agency problem* dimana muncul antara kreditur (pemberi hutang), contohnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Sambora, dkk (2014), hasil penelitian ini menunjukkan nilai DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. EPS signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. EPS yang tinggi akan menarik bagi investor

karena EPS menunjukkan laba yang berhak diterima investor atas satu lembar saham yang dimilikinya, apabila peningkatan EPS tercapai maka terjadi pula peningkatan kesejahteraan investor yang menanamkan modalnya di perusahaan yang dituju. ROE tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Penilaian ROE menunjukkan bagaimana tingkat pengembalian ekuitas perusahaan/modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. DR tidak signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. Penilaian DR menunjukkan bagaimana tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang.

Rahayu dan Asandimitra (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena saat harga saham meningkat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan kas sebuah perusahaan bukan merupakan ukuran bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan mudah mendapatkan pembiayaan dari kreditor.

Taswan (2003) hasil penelitian ini menunjukkan Variabel Risiko Bisnis (*Risk*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas (*Profit*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

kebijakan hutang. Variabel *size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Variabel profit berhubungan positif dengan *insider ownership*, namun tidak signifikan. Variabel *risk* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insider ownership*. Variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan oleh *insider*. Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Insider Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Variabel kebijakan hutang (DEBT) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). *Insider Ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan oleh *insider*. Variabel kebijakan hutang (DEBT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan oleh *insider* (INSD). *Variable endogen* kepemilikan oleh *insider* (INSD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT).

Sholekah dan Venusita (2014), hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana naik turunnya nilai perusahaan dapat ditentukan dari keputusan pihak manajemen.

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan CSR terhadap masyarakat akan menciptakan citra yang baik terhadap perusahaan, Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra yang baik di masyarakat.

Yuniati, dkk (2016) dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dampak penentuan besarnya alokasi laba pada dividend dan laba ditahan terhadap nilai pasar yang saham yang berlaku. Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Arifin dan Asyik (2015), hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena alasannya adalah *current ratio* (CR) tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada

tahap dewasa (*maturity*). *Growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi dengan mempertahankan tingkat pembayaran dividen yang rendah guna membiayai sumber internal perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dapat dikatakan paling dominan karena manajer merasa mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan manajer dapat mengambil keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibagi kepada para investor sebelum manajer mengajukannya pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Kardianah dan Soedjono (2013), hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel ukuran perusahaan (*size*) terhadap *dividend payout ratio*. Dalam melakukan kebijakan utang, perusahaan selalu dihadapkan dalam masalah penentuan struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DAR) dalam penelitian ini merupakan sinyal positif bagi para investor mengenai dividen yang akan diterima. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas juga merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. tidak adanya

pengaruh ditunjukkan dengan banyaknya perusahaan yang memiliki *cas ratio* yang tinggi namun memiliki kebijakan dividen yang relatif rendah.

Aqsho (2016), dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel posisi kas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Kondisi ini terjadi karena perusahaan lebih memprioritaskan kas untuk membiayai kegiatan operasional, kegiatan investasi, melunasi kewajiban, perluasan perusahaan sehingga laba perusahaan bisa meningkat. Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan utangnya, sehingga pelunasan utang tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan. Variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan memfokuskan likuiditas jangka pendeknya untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan memfokuskan untuk pembayaran dividennya.

Yudiana dan Yadnyana (2016), hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada

kebijakan dividen. Ini berarti semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen.

Nofrita (2013) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan tersebut memperoleh profitabilitas yang rendah, maka perusahaan tersebut akan meningkatkan pembayaran devidennya, hal ini ditujukan untuk menjaga reputasi perusahaan agar tetap baik dimata para investor. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya itu akan berkurang sebesar -1,28% bila melalui kebijakan dividen.

Dari pemaparan hasil penelitian sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1	Mardiyati, dkk, 2012	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	Independen: Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Dependen: nilai perusahaan	Regresi berganda	Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas dan kebijakan hutang secara parsial memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Sambora, dkk, 2014	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2009 – 2012)	Independen: <i>leverage</i> , dan profitabilitas. Dependen: nilai perusahaan.	Regresi berganda	DER, EPS, ROE, dan DR secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap harga saham. DER, ROE dan DR secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. EPS secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap harga saham.
3	Rahayu dan Asandimitra, 2014	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur	Independen: ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas, kebijakan dividen, dan <i>cash holding</i> . Dependen: nilai perusahaan	Regresi berganda	Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , profitabilitas dan <i>cash holding</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil
4	Taswan, 2003	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya	<p>Independen; risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan insider ownership.</p> <p>Dependen: nilai perusahaan.</p>	Regresi berganda	<p><i>Risk</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>Kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Insider Ownership</i> berhubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p><i>Growth</i> dan <i>risk</i> secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>insider ownership</i>.</p> <p><i>Size</i>, <i>growth</i> dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>insider ownership</i>.</p> <p>Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap <i>insider</i></p> <p>Kebijakan hutang dan <i>insider ownership</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil
5	Sholekah dan Venusita, 2014	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>High Profile</i> Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2008-2012.	Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>leverage</i> , <i>firm size</i> , dan CSR. Dependen: nilai perusahaan.	Regresi berganda	Kepemilikan manajerial, leverage dan CSR secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan <i>firm size</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6	Yuniati, dkk, 2016	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2014	Independen: kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Dependen: nilai perusahaan.	Regresi berganda	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan kepemilikan saham institusional secara parsial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
7	Arifin dan Asyik, 2015	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth Potential</i> , Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	Independen: profitabilitas, likuiditas, <i>growth potential</i> , dan kepemilikan manajerial. Dependen: kebijakan dividen.	Regresi berganda	Profitabilitas dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth potential</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil
8	Kardianah dan Soedjono, 2013	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	Independen: kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas. Dependen: kebijakan dividen.	Regresi berganda	Kpemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9	Aqsho, 2016	Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, <i>Growth</i> , <i>Leverage</i> , Dan Likuiditas Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Real Estate And Property</i> Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013	Independen: profitabilitas, posisi kas, <i>growth</i> , <i>leverage</i> , dan likuiditas. Dependen: kebijakan dividen.	Regresi berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Posisi kas, <i>growth</i> , <i>leverage</i> , dan likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
10	Yudiana dan Yadnyana, 2016	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Independen: kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , <i>investment oppportunity set</i> , dan profitabilitas. Dependen: kebijakan dividen.	Regresi berganda	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. <i>Leverage</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No.	Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil
11	Nofrita, 2013	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Independen: profitabilitas Dependen: nilai perusahaan <i>Intervening</i> : Kebijakan Dividen	<i>Path analysis</i>	Profitabilitas kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya itu akan berkurang jika melalui kebijakan dividen.

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Tahun	Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Mardiyati, dkk, 2012	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010	Independen: kebijakan dividen: DPR, kebijakan hutang; DER dan profitabilitas: ROE. Independen: nilai perusahaan: PBV	Alat: regresi berganda Objek: perusahaan manufaktur
2	Sambora, dkk, 2014	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan <i>Food And Beverages</i> Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2009 – 2012)	Independen; <i>leverage</i> : DER dan DR, dan profitabilitas: ROE Dependen: nilai perusahaan: PBV	Independen: profitabilitas: EPS Alat: Regresi berganda Objek: perusahaan <i>food and beverage</i>

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti/Tahun	Judul	Persamaan	Perbedaan
3	Rahayu dan Asandimitra, 2014	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur 2008-2012	Independen: <i>leverage</i> : DER, profitabilitas ROA, dan kebijakan dividen: DPR Dependen: nilai perusahaan: PBV	Independen: ukuran perusahaan dan <i>cash holding</i> Alat: regresi berganda Objek: sektor manufaktur
4	Taswan, 2003	Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya.	Independen; profitabilitas: ROE dan kebijakan dividen: DPR Dependen: nilai perusahaan: PBV	Independen: risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan hutang; DR dan <i>insider ownership</i> . Alat: SEM
5	Sholekah dan Venusita, 2014	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>High Profile</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012.	Independen: <i>leverage</i> : DER	Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>firm size</i> dan CSR Dependen: nilai perusahaan: rasio Tobins'Q Alat: regresi berganda Objek: perusahaan <i>high profile</i>
6	Yuniati, dkk, 2016	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014	Independen: kebijakan dividen: DPR, kebijakan hutang: DER dan profitabilitas: ROE Dependen: nilai perusahaan: PBV	Independen: struktur kepemilikan Alat: regresi berganda Objek: perusahaan manufaktur

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti/Tahun	Judul	Persamaan	Perbedaan
7	Arifin dan Asyik, 2015	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth Potential</i> , Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	Independen: profitabilitas: ROA	Independen: likuiditas, <i>growth potential</i> , kepemilikan manajerial Dependen; kebijakan dividen: KDK Alat: regresi berganda Objek: industri manufaktur 2010-2013
8	Kardianah dan Soedjono, 2013	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	Independen: kebijakan hutang: DAR Dependen: kebijakan dividen: DPR	Independen: kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas: ROI, likuiditas Alat: regresi berganda Objek: perusahaan manufaktur 2008-2011
9	Aqsho, 2016	Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, <i>Growth, Leverage</i> , Dan Likuiditas Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Real Estate And Property</i> Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013	Independen: profitabilitas: ROA, <i>leverage</i> : DER Dependen: kebijakan dividen: DPR	Independen: posisi kas, <i>growth</i> , dan likuiditas Alat: regresi berganda Objek: perusahaan <i>real estate and property</i>

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti/Tahun	Judul	Persamaan	Perbedaan
10	Yudiana dan Yadnyana, 2016	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Independen: <i>leverage</i> : DER dan profitabilitas: ROE Dependen: kebijakan dividen: DPR	Independen: kepemilikan manajerial dan <i>investment opportunity</i> Alat: regresi berganda Objek: perusahaan manufaktur 2011-2013
11	Nofrita, 2013	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Independen: profitabilitas: ROA Dependen: Nilai Perusahaan: PBV <i>Intervening</i> : Kebijakan Dividen: DPR	Alat: <i>Path Analysis</i> Objek: perusahaan manufaktur 2007-2010

Sumber: Data diolah, 2017

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada objek penelitian yang diteliti dan metode analisis data. Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur, *Food And Beverages, High Profile, Real Estate And Property* yang terdaftar di BEI sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian dimulai dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016.

Untuk metode analisis data, dalam penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi berganda, menggunakan SEM dan menggunakan *path analysis*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur (*Partial Least Square*) dengan maksud untuk menghindari tidak terpenuhinya asumsi yang dikarenakan fluktuatifnya data keuangan dalam penelitian ini. Metode *Partial Least Square* mempunyai keunggulan tersendiri diantaranya yaitu data tidak harus berdistribusi normal multivariate (indikator dengan skala kategori, interval sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama) dan ukuran sampel tidak harus besar.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory*

Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (2011: 184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor

mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris, caranya dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan profitabilitas maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena mengandung banyak catatan, rincian dan gambaran keadaan masa lalu, saat ini, dan tentu saja masa yang akan datang untuk memperkirakan kemajuan perusahaan dan akibatnya pada perusahaan. Informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak berkepentingan lainnya. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan adanya risiko bisnis yang rendah, akan direspon secara positif oleh pasar. Secara garis besar *signalling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisis fundamental perusahaan. Pemeringkatan perusahaan yang telah *go-public* lazimnya didasarkan pada analisis rasio keuangan ini. Analisis ini

dilakukan untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang telah disajikan oleh manajemen.

Penggunaan teori signalling, informasi berupa profotabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profotabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profotabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat. Profotabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu

manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataukah eksternal, dan antara penerbitan hutang baru sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Pudjiastuti, 2004: 275).

Brealey, *et al* dalam bukunya (2008:25) menjelaskan bunyi dari *pecking order theory* adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Dalam hal ini, tidak ada bauran utang-ekuitas sasaran yang jelas, karena ada dua jenis ekuitas, internal dan eksternal. Ekuitas pertama berada pada bagian atas *pecking order*, dan ekuitas kedua berada di bagian bawah. *Pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini bukan karena mereka memiliki rasio utang sasaran rendah tetapi karena mereka tidak memerlukan uang dari luar. Hanya sedikit perusahaan

menguntungkan yang menerbitkan hutang karena mereka tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal mereka dan karena hutang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan (*pecking order*) untuk pendanaan eksternal.

Myers dan Majluf juga menjelaskan tentang reaksi pasar sekuritas terhadap *leverage increasing* dan *leverage decreasing event* atau dengan kata lain terhadap berita tentang perubahan struktur modal perusahaan. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk atau *bad news*. Begitu pula sebaliknya peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Hal ini dapat terjadi karena investor meyakini dengan adanya peningkatan jumlah utang perusahaan maka hal tersebut merupakan salah satu cara manajer perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan tersebut bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi yang baik. Implikasinya adalah dengan adanya keputusan untuk meningkatkan jumlah utang perusahaan, menandakan bahwa manajer perusahaan telah merasa yakin akan prospek *earnings* perusahaan di masa yang akan datang sehingga tidak perlu khawatir dengan pembayaran utang dan bunganya. Karena itulah adanya pengumuman peningkatan jumlah utang perusahaan dianggap sebagai kabar baik oleh para investor.

2.2.3 *Bird in The Hand Theory*

Menurut Keown, *et all* (2005:153), kepercayaan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidaklah penting, secara implisit mengasumsikan bahwa seorang investor seharusnya menggunakan *required rate of return* yang sama, tanpa melihat apakah pendapatan datang dari *capital gains* atau lewat dividen. Namun, dividen lebih dapat diprediksi dari *capital gains*, manajemen dapat mengontrol dividen, tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor menjadi kurang kepastian dalam menerima pendapatan dari *capital gains* dibandingkan dengan dari dividen. Risiko tambahan berkenaan dengan *capital gains* relatif terhadap pendapatan dividen berimplikasi pada tingginya *required rate* untuk mendiskontokan sedolar dari *capital gains* daripada mendiskontokan sedolar dari dividen. Dengan kata lain, investor akan menilai sedolar dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari satu dolar dari *capital gains* yang diharapkan. Dengan hal tersebut maka investor akan memberikan nilai lebih tinggi terhadap pendapatan dividen dibanding terhadap *capital gains*. Pandangan ini, mengatakan dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*, dinamakan “*bird in the hand theory*”.

Menaikkan dividen perusahaan tidak mengurangi risiko dasar dari perusahaan, bahkan jika pembayaran dividen meminta manajemen untuk mengeluarkan saham baru, hal ini hanya memindahkan risiko dan kepemilikan dari pemilik sekarang kepada pemilik baru. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividen payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor biaya modal sendiri adalah keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari *capital gains* (Atmaja, 2008:287).

Teori *bird in the hand* ini juga menjelaskan dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi. Dengan demikian suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Disamping itu, pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan.

2.2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Sambora, dkk (2014) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga berarti

manajemen harus memaksimalkan nilai sekarang dari return yang diharapkan di masa yang akan datang.

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian. Dalam penelitian ini rasio nilai perusahaan diukur dengan pendekatan

price to book value (PBV). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Menurut Brigham dan Houston (2011: 115) *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{price per share}}{\text{book value per share}}$$

Keterangan:

Price per share : harga saham dipasar

Book value per share : nilai buku saham

Nilai perusahaan dalam kajian islam di hubungkan pada prinsip-prinsip syariah yang harus diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Prinsip syariah yang dimaksud adalah didalam mencari keuntungan yang tidak mengandung unsur *maysir*, *gharar*, dan *riba* yang dilarang oleh syariat islam. *Maysir* merupakan cara memperoleh keuntungan secara tidak benar. *Maysir* biasa disebut juga perjudian dan permainan yang tergolong judi (Huda dan Nasution, 2007: 27). Dalam Al-Quran telah dijelaskan tentang pelanggaran perjudian yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ
الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ { ٩٠ }

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah

adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.” (QS Al Maidah: 90).

Maksud ayat ini jika dihubungkan dengan nilai perusahaan adalah kita sebagai orang muslim dilarang untuk melakukan perjudian atau melakukan spekulasi dalam berbisnis untuk mendapatkan nilai yang baik dari investor terhadap perusahaan. Perbuatan tersebut merupakan perbuatan yang harus kita jauhi.

2.2.5 Profitabilitas

Menurut Brealey, *et all* (2008: 80) profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diekspresikan dalam basis per-dolar. Misalnya pemegang saham ingin tahu berapa banyak laba yang telah dihasilkan untuk setiap dolar yang telah mereka investasikan dalam perusahaan. Demikian pula, margin laba memberitahu laba yang dihasilkan oleh setiap dolar penjualan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen dalam menjalankan perusahaan atau dengan kata lain profitabilitas menggambarkan tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan oleh manajemen, oleh karena itu sangat diperhatikan oleh pemilik perusahaan. Tolak ukur yang dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba biasanya adalah pendapatan, dana dan modal.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004: 72) rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Sebagai misal ada jenis perusahaan yang mengambil keuntungan relatif yang cukup tinggi dari setiap penjualan (misal penjualan meubel, perhiasan, dan sebagainya), tetapi ada pula yang keuntungan relatifnya cukup rendah (seperti barang-barang keperluan sehari-hari).

Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2009: 25). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan

efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2009: 26). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas merupakan pengukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dalam Islam, keuntungan atau riba diartikan sebagai tambahan dari harta pokok yang diperoleh dengan cara yang *bhatil*. Maka jual beli adalah *ribh* dan perdagangan adalah *rabihah* yaitu laba atau hasil dagang. Dalam surat Al-Baqarah ayat 16 Allah SWT berfirman:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اسْتَرَوْا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا
مُهْتَدِينَ {١٦}

Artinya: “Mereka itulah orang yang memberi kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaannya dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.” (QS Al-Baqarah: 16).

Mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang diawali dengan niat yang baik dan diikuti dengan penuh kesungguhan dan keikhlasan untuk mencari ridho Allah SWT (Yuliana, 2010: 100). Dalam Al-Qur’an telah diterangkan tentang larangan riba dengan tegas dan jelas yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ
تُفْلِحُونَ {١٣٠}

Artinya; “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.*” (QS Ali-Imran: 130).

Berdasarkan ayat tersebut, dapat disimpulkan bahwa kita sebagai orang muslim diperintah untuk meninggalkan riba karena merupakan perbuatan yang di benci oleh Allah. Begitu juga dengan suatu perusahaan tidak diperkenankan mengambil harta tambahan agar menjadikan keuntungan yang tinggi.

2.2.6 Leverage

Ketika sebuah perusahaan meminjam uang, perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Tentu saja, sebaliknya terjadi jika laba turun. Dalam kasus ini pemegang saham menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan itu lalu bangkrut, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham kehilangan seluruh investasi baik dan mengurangnya pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage* keuangan. Rasio *leverage* mengukur seberapa besar *leverage* keuangan yang ditanggung perusahaan (Brealey, *et al* 2008: 75).

Menurut Kasmir (2012: 151) ratio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung

perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek ataupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) untuk memilih menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Pihak manajemen harus pandai mengatur rasio kedua modal tersebut. Pengaturan rasio yang baik akan banyak memberikan manfaat bagi perusahaan guna menghadapi segala kemungkinan yang terjadi. Beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage* adalah:

- 1) Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
- 2) Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
- 3) Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- 4) Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
- 5) Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
- 6) Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

- 7) Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004: 70) rasio *leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya. Syamsuddin (2009: 67) menggambarkan *leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR).

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. DER digunakan sebagai pengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh kreditur (Syamsuddin, 2009: 71). DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

Debt to assets ratio (DAR) merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin

tinggi pula resiko bagi kreditur dan sebaliknya. DAR yang kecil belum tentu lebih baik dari DAR yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan untuk tumbuh dan berkembang. Dengan demikian besar kecilnya DAR selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga DAR berpengaruh baik positif maupun negative (Syamsuddin, 2009: 67). DAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to assets ratio (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Dalam pandangan islam, hukum hutang piutang diperbolehkan. Bahkan yang memberikan hutang atau peminjam kepada orang yang membutuhkan adalah hal yang Allah SWT sukai dan didalamnya terdapat pahala yang besar. Dalil Al-Qur'an yang menunjukkan diperbolehkan hutang piutang terdapat dalam QS. Al-Baqarah ayat 245:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ {٢٤٥}

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan melipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya-lah kamu dikembalikan.” (QS Al-Baqarah: 245).

Dalil dari Al-Hadits yang diriwayatkan dari Abu Rafi', bahwa Nabi SAW. pernah meminjam seekor unta kepada seorang lelaki. Aku datang menemui beliau membawa seekor unta dari sedekah. Beliau menyuruh Abu Rafi' untuk mengembalikan unta milik lelaki tersebut. Abu Rafi' kembali kepada beliau dan berkata, “Wahai Rasulullah! Yang kudapatkan hanya-lah seekor unta ruba'i

terbaik?” Nabi bersabda, “Berikanlah saja kepadanya. Sesungguhnya orang yang terbaik adalah yang paling baik dalam mengembalikan hutang”. Nabi SAW. juga bersabda:

مَامِنُ مُسْلِمٍ يُقْرِضُ مُسْلِمًا قَرْضًا مَرَّتَيْنِ إِلَّا كَانَ كَصَدَقَتِهَا مَرَّةً

Artinya: “Setiap muslim yang memberikan pinjaman kepada sesamanya dua kali, maka dia itu seperti orang yang bersedekah satu kali.” (HR. Ibnu Habban dan Ibnu Majjah).

Dari ayat dan hadist tersebut dapat diketahui bahwa siapa yang mau memberikan pinjaman yang baik di jalan Allah, maka orang tersebut akan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Begitu juga dalam menjalankan perusahaan, terkadang perusahaan membutuhkan modal dalam usahanya. Tambahan modal tersebut bisa didapatkan dengan hutang. Hal tersebut tidak dilarang islam, yang terpenting adalah hutang tersebut digunakan untuk menjalankan usaha yang sesuai syariat islam.

2.2.7 Kebijakan Dividen

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. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan

semakin besar. Pada intinya kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan dan imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila laba ditahan bertambah, dividen harus dikurangi dan sebaliknya (Agus, 2014: 281).

Menurut Handono (2009: 277), pembayaran dividen yang sebesar-besarnya akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun, hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang yang akan mengurangi pertumbuhan laba dan menurunkan kekayaan pemegang saham di tahun depan. Sejalan dengan itu menurut Agus (2014: 281), pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika laba ditahan diperbesar, dividen harus dikurangi yang akan menurunkann kekayaan pemegang saham saat ini.

Menurut Handono (2009: 284), ada lima faktor yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan, antara lain:

- 1) Kendala dalam pembayaran dividen

Besar kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh hal-hal sebagai berikut: a) syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditentukan kreditor, b) pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca, c) tersedianya kas yang mencukupi, dan d) peraturan perpajakan.

2) Kesempatan investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividen.

3) Alternatif sumber dana

Jika biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasi, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru.

4) Dilusi kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividen.

5) Pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko

Tingginya risiko investor dipengaruhi oleh 4 faktor antara lain a) kesediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan, b) penerimaan risiko atas dividen atau keuntungan modal, c) penghematan pajak dari dividen, d) kandungan informasi atau sinyal yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen.

Rasio perhitungan dengan *dividen payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya

disajikan dalam bentuk persentase. *Dividen payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* atau hasil perusahaan (Keown, *et al* 2005: 148). Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *Dividen payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\%$$

Keterangan:

Dividen per share : dividen per lembar saham

Earnings per share : laba per lembar saham

Menurut Muhammad (2014: 538) kebijakan dividen dalam islam berhubungan dengan *syirkah musahammah*. *Syirkah musahammah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Tujuan dari *syirkah* adalah mencari keuntungan. Dengan demikian, pihak-pihak yang melakukan *syirkah* berarti melakukan bisnis yang bertujuan memperoleh keuntungan. Dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang ber-*syirkah*, merupakan suatu hal yang dapat dilakukan dan dibolehkan oleh syari'ah. Untung dan rugi atau dapat dividen atau tidak mendapat deviden merupakan konsekuensi ekonomi yang

didapat oleh para pihak yang ber-*syirkah*. Firman Allah yang berkaitan dengan hal tersebut terdapat pada QS. Al-Zalzalah: 7-8:

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ {٧} وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ {٨}

Artinya: “Barangsiapa yang mengerjakan kebaikan seberat dzarrahpun, niscaya Dia akan melihat (balasan)nya. Dan Barangsiapa yang mengerjakan kejahatan sebesar dzarrahpun, niscaya Dia akan melihat (balasan)nya pula.” (QS Al-Zalzalah; 7-8).

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa mengerjakan kebaikan ataupun kejahatan seberat dzarrahpun akan mendapatkan balasan dari Allah. Maka dari itu pola kebijakan dalam deviden merupakan kebijakan yang memang harus dilakukan pula untuk entitas syari’ah dalam mencari keuntungan. Landasan hukum tentang pembagian hasil dalam akad musyarakah terkandung dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 283:

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ ۖ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ {٢٨٣}

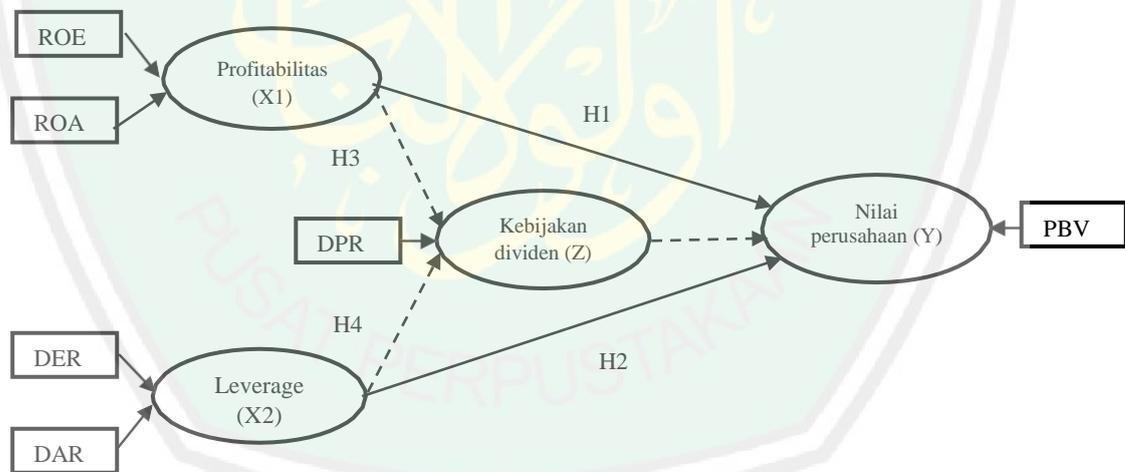
Artinya: “Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu’amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS Al-Baqarah: 283).

Berdasarkan ayat tersebut bisa diketahui bahwa keuntungan harus dikuantifikasi atau dinilai jumlahnya. Hal tersebut untuk mempertegas dasar kontrak musyarakah agar tidak mengarah pada perbedaan sengketa pada waktu alokasi keuntungan dan penghentian musyarakah. Jika para mitra mengatakan bahwa keuntungan akan dibagi diantara kita, maka keuntungan akan dialokasikan menurut saham masing-masing dalam modal.

2.3 Kerangka Konseptual

Secara sistematis kerangka konsep dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konsep Penelitian



Sumber: Data diolah, 2017

- : Variabel laten
- : Variabel manifest/indikator
- : Hubungan langsung
- - - → : Hubungan tidak langsung

H1 : Brigham dan Houston (2011), Sudana (2009), Husnan dan Pudjiastuti (2004), Mardiyati, dkk (2012), Yuniati, dkk (2016), Nofrita (2013).

H2 : Kasmir (2012), Myers and Majluf (1984), Mardiyati, dkk (2012), Yuniati, dkk (2016).

H3 : Sudana (2009), Agus (2014), Aqsho (2016), Kardianah dan Sodjono (2013), Yuniati dkk, (2016).

H4 : Kasmir (2012), Yudiana dan Yadnyana (2016), Rahayu dan Asandrimitra (2014), Nofrita (2013).

Berdasarkan kerangka diatas, dapat diketahui bahwa variabel laten dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Variabel manifest/indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan menggunakan indikator ROA dan ROE, *leverage* dengan menggunakan indikator DAR dan DER, kebijakan dividen dengan menggunakan indikator DPR dan nilai perusahaan menggunakan indikator PBV. Kemudian dihubungkan dengan koefisien jalur antara variabel laten dan variabel manifest/indikator.

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal

atau penjualan perusahaan. Husnan dan Pudjiastuti (2004: 72) menjelaskan rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Teori *signalling* menurut Brigham dan Houston (2011: 184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori *signalling* digunakan sebagai informasi berupa profitabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, dkk (2016) dan Nofrita (2013) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Menurut Kasmir (2012: 151) ratio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. *Pecking order theory* yang dirumuskan oleh Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. *Pecking order theory* merupakan teori yang membahas mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini bukan karena mereka memiliki rasio utang sasaran rendah tetapi karena mereka tidak memerlukan uang dari luar. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk atau *bad news*. Begitu pula sebaliknya peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuniati, dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan

penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Jika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menyebabkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini variabel kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau mediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan. Menurut Agus (2014: 281), kebijakan dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aqsho (2016) serta penelitian yang dilakukan oleh Kardanah dan Sodjono (2013) yang menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Yuniati dkk, (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan, melalui implementasi kebijakan dividen.

2.4.4 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Adanya perbedaan dari hasil beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menyebabkan adanya ketidakkonsistenan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini variabel kebijakan dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau mediasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Menurut Kasmir (2012: 151) rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Jadi semakin besar angka *leverage* maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang dan selanjutnya akan menyebabkan semakin kecil pula dividen yang menjadi hak pemegang saham. Pemegang saham menyukai dividen karena investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains*. Semakin besar

dividen yang dibagikan maka semakin investor menginvestasikan dananya ke perusahaan, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Rahayu dan Asandrimitra (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4: Jika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan, melalui implementasi kebijakan dividen.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis Penelitian ini adalah penelitian kausalitas kuantitatif. Pendekatan kausalitas yaitu meneliti hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal menjelaskan pengaruh perubahan variasi nilai dalam suatu variabel terhadap variasi nilai variabel lain. Dalam penelitian kausal, variabel independen sebagai variabel sebab dan variabel dependen sebagai variabel akibat (Silalahi, 2009). Penelitian ini menjelaskan hubungan kausal antara variabel-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 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk kedalam indeks LQ45 dan terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Hal ini berdasarkan data yang diperoleh dari annual report yang diterbitkan setiap tahun, selain itu juga perusahaan yang menerbitkan sustainability report tahun 2014-2016. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian dipetik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham perusahaan yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Ada dua alasan utama yang menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Pertama adalah berada di top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler, berada di top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar. Kedua, merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya, merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di dalam BEI dan telah masuk ke dalam perusahaan LQ45 pada periode 2014-2016.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013: 116). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria atau

pertimbangan pengambilan sampel yang digunakan penulis ditunjukkan pada tabel berikut:

- 1) Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016 dan tidak delisting selama periode pengamatan tahun penelitian.
- 2) Perusahaan secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian tahun 2014-2016.
- 3) Perusahaan memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.
- 4) Perusahaan yang mengalami profit selama periode penelitian tahun 2014-2016.
- 5) Perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham secara konsisten dari tahun 2014-2016.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	58
2.	Perusahaan yang tidak konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode penelitian tahun 2014-2016.	(25)
3.	Perusahaan yang tidak memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.	(0)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode penelitian tahun 2014-2016.	(0)
5.	Perusahaan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham secara konsisten dari tahun 2014-2016.	(13)
6.	Sampel Penelitian	20

Sumber: Data diolah, 2017

Berikut disajikan hasil seleksi penelitian dengan menggunakan *purposive sampling*:

Tabel 3.2
Daftar Nama Perusahaan Yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3.	Astra International Tbk.	ASII
4.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
5.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
6.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
7.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
8.	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
9.	Gudang Garam Tbk.	GGRM
10.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
11.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
12.	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	INTP
13.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
14.	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
15.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
16.	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
17.	United Tractors Tbk.	UNTR
18.	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
19.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
20.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Sumber : www.idx.co.id yang telah diolah, 2017

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan data keuangan perusahaan indeks LQ45 periode 2014-2016. Penelitian ini juga menggunakan artikel ilmiah dari jurnal akademik, buku teks yang relevan dan sumber internet terkait seperti laporan tahunan perusahaan periode 2014-2016. Data tersebut diperoleh dari website www.idx.co.id. maupun website resmi masing-masing perusahaan yang terdaftar indeks LQ45.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dari dokumen. Data yang digunakan melalui laporan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia terkait kinerja keuangan suatu perusahaan maupun dari web resmi masing-masing perusahaan dengan kurun waktu 2014-2016.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2013: 59) variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan variabel *intervening* (Z). Variabel independen (X) terdiri dari dua variabel, yaitu rasio profitabilitas (X1) dan rasio *leverage* (X2). Sedangkan variabel dependen (Y) terdiri dari satu variabel yaitu nilai perusahaan (Y) dan variabel *intervening* juga terdiri dari satu variabel yaitu kebijakan dividen (Z).

Definisi operasional variabel adalah penarikan batasan yang lebih substantif dari suatu konsep penelitian. Agar penelitian ini dapat dilaksanakan sesuai dengan yang diharapkan maka perlu dipahami unsur-unsur menjadi dasar dari suatu penelitian ilmiah yang termuat dalam operasional variabel penelitian. Secara lebih rinci, operasional variabel penelitian adalah sebagai berikut:

3.7.1 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel variabel yang sering disebut sebagai variabel stimulus, *predikot*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2013: 61). Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *leverage*. Penjelasan dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

3.7.1.1 Profitabilitas

Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

1. *Return on assets* (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots(\text{Sudana, 2009: 25})$$

2. Return on equity (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total equity}} \times 100\% \dots\dots(\text{Sudana, 2009: 26})$$

3.7.1.2 Leverage

Syamsuddin (2009: 67) menyatakan *leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula.

1. Debt to equity ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \dots\dots(\text{Syamsuddin, 2009: 71})$$

2. *Debt to assets ratio* (DAR)

Debt to assets ratio (DAR) merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tinggi pula resiko bagi kreditur dan sebaliknya. Dengan demikian besar kecilnya DAR selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga DAR berpengaruh baik positif maupun negative. DAR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to assets ratio (DAR)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(\text{Syamsuddin, 2009: 67})$$

3.7.2 Variabel Dependen

Variabel Dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013: 61). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. penjelasan variabel tersebut adalah sebagai berikut:

3.7.2.1 Nilai Perusahaan

Price to book value (PBV) merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. *Price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to book value} = \frac{\text{price per share}}{\text{book value per share}} \dots\dots(\text{Brigham dan Houston, 2011: 115})$$

Keterangan:

Price per share : harga saham dipasar

Book value per share : nilai buku saham

3.7.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela/ antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen. Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang di ukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* . Penjelasan variabel tersebut adalah sebagai berikut;

3.7.3.1 Kebijakan Dividen

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. *Dividen payout ratio* mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relatif terhadap *earning* atau hasil perusahaan. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena

memperkecil laba ditahan. *Dividen payout ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earnings per Share}} \times 100\% \dots (\text{Keown, et al, 2005: 148})$$

Keterangan:

Dividen per share : dividen per lembar saham

Earnings per share : laba per lembar saham

3.8 Metode Analisis Data

Analisis kuantitatif merupakan metode analisis dengan angka-angka yang dapat di hitung maupun di ukur. Analisis kuantitatif dimaksudkan untuk memperkirakan besarnya pengaruh kuantitatif dari perubahan satu atau beberapa kejadian lainnya dengan menggunakan alat analisis statistik software smartPLS versi 2.0 m³ karena penelitian ini menggunakan teknik statistika multivarian dengan melakukan tiga variabel yaitu variabel independen, variabel intervening, dan variabel dependen. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan, maka dalam penelitian ini analisis data statistik diukur dengan menggunakan software SmartPLS mulai dari pengukuran model (outer model), struktur model (inner model) dan upengujian hipotesis.

Ghozali (2014:10) menjelaskan *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis data yang bersifat *soft modeling* karena dapat digunakan untuk semua skala data dan tidak memerlukan banyak asumsi. PLS digunakan sebagai konfirmatori teori serta untuk membangun hubungan atau untuk pengujian

proposisi. Alasan-alasan yang melatarbelakangi peneliti memilih model analisis

PLS adalah sebagai berikut:

1. Model yang terbentuk pada kerangka konseptual penelitian ini menunjukkan hubungan kausal berjenjang yaitu profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan dividen. Demikian juga variabel *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan dimediasi oleh kebijakan dividen
2. Penelitian ini menggunakan variabel laten yang diukur melalui indikator. PLS cocok digunakan untuk mengkonfirmasi indikator dari sebuah konsep/konstruksi/faktor.
3. SEM berbasis variance dengan teknik PLS merupakan salah satu teknik analisis multivariat dengan serangkaian analisis dari beberapa variabel laten secara serempak.
4. PLS merupakan metode yang tidak berpedoman pada banyak asumsi.

Berdasarkan alasan-alasan pemilihan model analisis jalur pada penelitian ini, ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi. Asumsi pada PLS berkaitan dengan pemodelan persamaan, serta tidak berhubungan dengan pengujian hipotesis, yaitu:

(1) korelasi diantara variabel laten adalah linier dan aditif; (2) model struktural bersifat rekursif.

Langkah-langkah pengujian model empiris penelitian berbasis PLS dengan *software* SmartPLS (Ghozali, 2014:42, Solimun, 2010) adalah sebagai berikut:

1. Spesifikasi Model

Analisis jalur hubungan antar variabel terdiri dari:

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

2. Evaluasi Model

Indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari semua item serta *composite reliability* untuk keseluruhan item. *Outer model* dengan indikator formatif dievaluasi dengan melihat perbandingan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansinya.

Evaluasi ini dilakukan dengan melihat persentase varian, mengetahui nilai R^2 untuk variabel laten terikat dengan melihat nilai *Stone-Geisser Q Square test* serta untuk mengetahui koefisien jalur struktural.

a. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model, dengan indikator reflektif masing-masing diukur dengan

1) Validitas konvergen

Menunjukkan hubungan antar item reflektif dengan variabel latennya. Nilai *loading* 0,5 atau 0,6 dianggap memenuhi ketika jumlah item tidak banyak.

2) Validitas diskriminan

Item dikatakan valid apabila nilai *cross loading* setiap item mempunyai nilai paling besar dibandingkan dengan nilai pada variabel lainnya.

$$x = x \xi + \varepsilon_x \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:37})$$

$$y = y \eta + \varepsilon_y \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:37})$$

Keterangan:

x dan y = matriks variabel manifes independen dan dependen

ξ dan η = matriks kontruks laten independen dan dependen

Π = matriks koefisien (matriks *loading*)

ε = matriks *outer* model residu

Cara yang lain bisa membandingkan nilai akar AVE. Jika nilai akar AVE lebih besar dari korelasi seluruh variabel lainnya dapat disimpulkan mempunyai validitas diskriminan yang baik.

$$\sqrt{AVE} = \frac{\sqrt{\sum \lambda_i^2}}{\sqrt{\sum \lambda_i^2 + \sum \text{var}(\varepsilon_i)}} \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:40})$$

Keterangan:

λ_i = faktor loading

$\text{var}(\varepsilon_i)$ = $1 - \lambda_i^2$

3) Reliabilitas komposit

Item dari variabel dikatakan mempunyai reliabilitas komposit baik ketika nilai reliabilitas kompositnya $\geq 0,7$.

$$pc = \frac{(\sum \lambda_i)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + \sum \text{var}(\varepsilon_i)} \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:40})$$

b. Model Pengukuran (*Inner Model*)

Kelayakan model dapat dilihat dengan R-square dari variabel terikat. Metode ini digunakan untuk melihat seberapa baik nilai pengamatan dihasilkan oleh model yang diteliti. Perubahan nilai R² dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen mempunyai pengaruh yang substantif (Ghozali, 2014:42). Hasil R² sebesar 0,67 mengindikasikan bahwa model baik, jika R² bernilai 0,33 mengindikasikan bahwa model moderat, dan jika nilai R² sebesar 0,19 maka mengindikasikan bahwa model lemah. Persamaan inner model adalah sebagai berikut:

$$\eta = \beta\eta + \Gamma\xi + \zeta \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:42})$$

Keterangan:

η = matriks konstruksi laten endogen

β = koefisien matriks variabel endogen

ξ = matriks konstruk laten eksogen

Γ = koefisien matriks variabel eksogen

Z = inner model residual matriks

Di samping melihat nilai R-square, model PLS juga melihat nilai Q-square prediktif relevansi oleh model dan juga estimasi parameternya. Hasil Q-square lebih besar 0, dapat diartikan model bisa diprediksi, sebaliknya apabila nilai Q-Square kurang 0 menunjukkan tidak memiliki *predictive relevance*. Rumus Q-square adalah sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots \dots (1 - R_p^2) \quad \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014:42})$$

Dimana $R_1^2, R_2^2, \dots, R_p^2$ adalah R-square variabel endogen dalam model. Besaran Q^2 memiliki nilai dengan rentan $0 < Q^2 < 1$, jika nilai Q^2 semakin mendekati 1 berarti semakin baik. Besaran Q^2 setara dengan koefisien determinasi total dalam analisis jalur.

c. Pengujian Hipotesis Penelitian

Metode resampling Bootstrap yang dikembangkan oleh Geisser & Stone digunakan untuk menguji hipotesis penelitian (Solimun, 2010). Pengujian dengan menggunakan t-statistik atau uji t. Dengan demikian tidak memerlukan asumsi distribusi normal.

1) Hipotesis statistik untuk outer model.

$$H_0 : \lambda_i = 0$$

$$H_1 : \lambda_i \neq 0$$

2) Hipotesis statistik untuk inner model (variabel eksogen terhadap variabel endogen).

$$H_0 : \gamma_i = 0$$

$$H_1 : \gamma_i \neq 0$$

3) Hipotesis statistik untuk inner model (variabel endogen terhadap endogen).

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H : \beta_i \neq 0$$

4) Statistik uji t-test.

$$p\text{-value} \leq 0,05 \text{ (alpha 5\%)} = \text{signifikan}$$

5) Outer model signifikan: indikator bersifat valid.

6) Inner model signifikan: terdapat pengaruh signifikan.

- 7) PLS tidak mengasumsikan data berdistribusi normal: menggunakan teknik *resampling* dengan metode *bootstrap*.

d. Uji Mediasi

Pengujian mediasi bertujuan mendeteksi kedudukan variabel mediasi di dalam model. Pengujian mediasi dilakukan melalui cara-cara yang dikembangkan oleh Sobel yang dikenal dengan uji Sobel (*Sobel test*) dengan *software Free Statistic Calculation for Sobel Test* versi 4.0 (Maharani, 2017). Untuk menghitung besarnya standart error pengaruh tidak langsung dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014})$$

Sedangkan Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menguji nilai t dari koefisien ab adalah dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} \dots\dots\dots(\text{Ghozali, 2014})$$

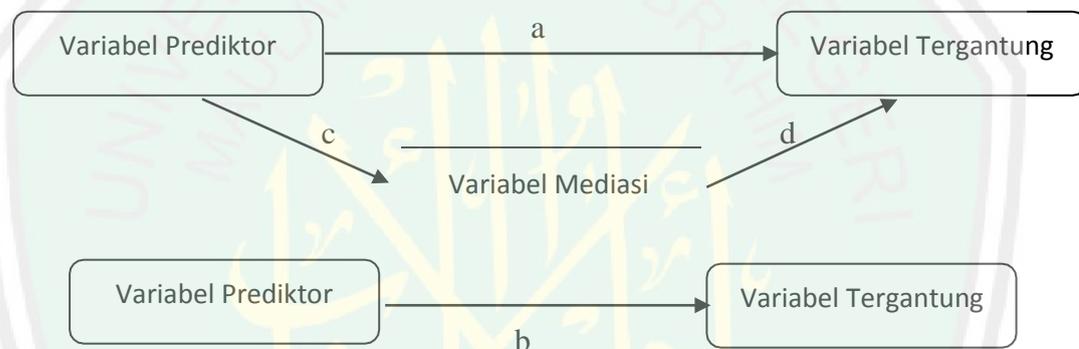
Nilai t-hitung dibandingkan dengan nilai t-tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka terdapat pengaruh mediasi (Ghozali, 2014). Selanjutnya untuk menentukan sifat hubungan antara variabel yang merupakan mediasi murni atau mediasi parsial (*partial mediation*), atau bukan sebagai variabel mediasi, digunakan metode pemeriksaan.

Metode pemeriksaan variabel dilakukan dengan pendekatan perbedaan antara nilai koefisien dan signifikansi sebagai berikut : (1) memeriksa pengaruh langsung variabel eksogen terhadap endogen pada model dengan melibatkan variabel

mediasi; (2) memeriksa pengaruh langsung variabel eksogen terhadap endogen tanpa melibatkan variabel mediasi; (3) memeriksa pengaruh variabel eksogen terhadap variabel mediasi; (4) menguji peran variabel intervening dengan variabel endogen (Solimun, 2012).

Hubungan tersebut jika digambarkan adalah sebagai berikut:

Gambar 3.1
Hubungan Variabel Mediasi dalam Sobel



Sumber: Solimun, 2012

Ketika jalur (c) dan jalur (d) berpengaruh, serta jalur (a) tidak berpengaruh, sehingga disebut sebagai variabel mediasi murni. Ketika jalur (c) dan jalur (d) berpengaruh, serta jalur (a) berpengaruh, dimana koefisien dari jalur (a) lebih kecil nilainya dari jalur (b) diartikan sebagai mediasi sebagian. Ketika jalur (c) dan jalur (d) berpengaruh, serta jalur (a) berpengaruh, dimana koefisien dari jalur (a) hampir sama dengan jalur (b), sehingga dikatakan bukan sebagai variabel mediasi. Ketika jalur (c) dan jalur (d) atau keduanya tidak berpengaruh dapat diartikan bukan variabel mediasi (Solimun, 2012).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Keberadaan pasar modal di Indonesia sangat diperlukan oleh perusahaan karena dengan menerbitkan sahamnya di bursa efek, maka hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dan menghasilkan dana bagi perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 saham yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. BEI secara rutin memantau dan mengevaluasi kinerja saham-saham di dalam Indeks LQ45. Setiap enam bulan sekali, BEI mengadakan penilaian terhadap Indeks LQ45. Saham yang kinerjanya menurun akan dikeluarkan dari indeks.

LQ45 merupakan perhitungan dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi. Tujuan dari Indeks LQ45 ini adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005,

jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45 adalah untuk mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler.
3. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45.
4. Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan hasil transaksi di pasar reguler.
5. Dari 25 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan kapitalisasi pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan Indeks LQ45.

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Jumlah sampel yang terdapat dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pemilihan sampel. Penelitian ini dilakukan selama 3 tahun yaitu mulai tahun 2014 sampai tahun 2016. Sehingga diperoleh sampel pengamatan sebanyak 20 perusahaan. perusahaan tersebut sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perusahaan LQ45 yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian Periode 2014-2016

No	Kode Saham	Nama Saham
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	ASII	Astra International Tbk.

Tabel 4.1
Perusahaan LQ45 yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian Periode
2014-2016 (Lanjutan)

4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
8.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
12.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
13.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14.	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
15.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
16.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
17.	UNTR	United Tractors Tbk.
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
19.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
20.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

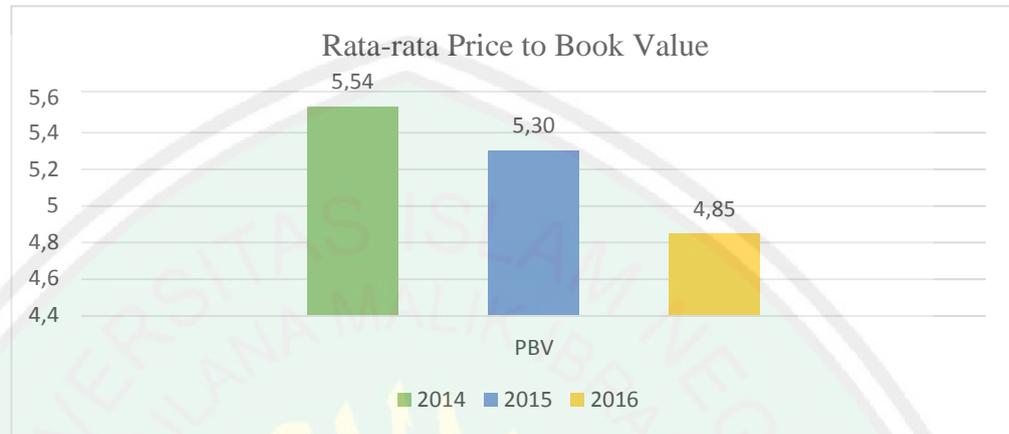
Sumber : www.idx.co.id yang telah diolah, 2017

4.1.2 Deskripsi Kinerja Perusahaan Sampel

4.1.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Sambora, dkk (2014) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga berarti manajemen harus memaksimalkan nilai sekarang dari return yang diharapkan di masa yang akan datang.

Gambar 4.1
Rata-rata Price to Book Value Pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016



Sumber: Data diolah, 2017

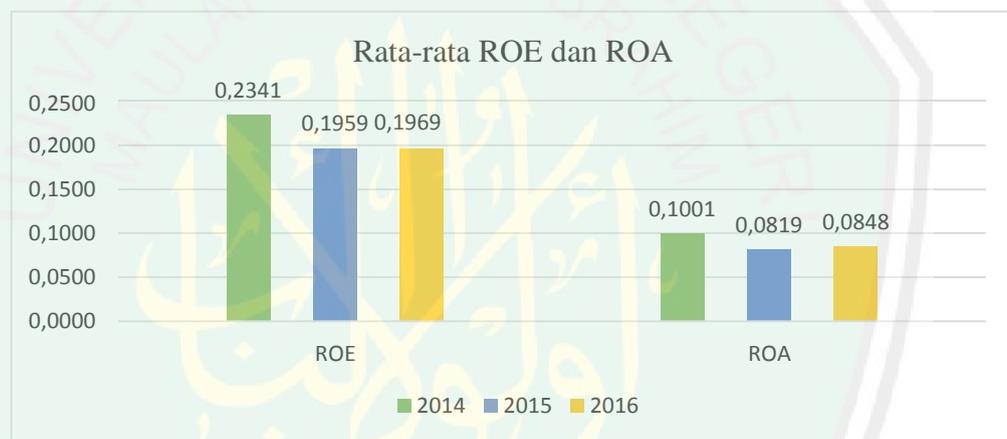
Nilai rata-rata PBV pada indeks LQ45 tahun 2014 sampai 2016 menunjukkan adanya penurunan disetiap tahunnya. Penurunan tersebut dapat diketahui dari gambar diatas, dimana pada tahun 2014 nilai perusahaan sebesar 5,54, kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 5,30 dan pada tahun berikutnya kembali mengalami penurunan menjadi 4,85.

4.1.2.2 Profitabilitas

Menurut Sudana (2009: 25) rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Penggunaan teori signalling, informasi berupa profitabilitas atau besar laba yang didapat dari ekuitas atau asset yang dimiliki, dengan demikian jika profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik

bagi para investor, karena dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Gambar 4.2
Rata-rata ROE dan ROA Pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016



Sumber: Data diolah, 2017

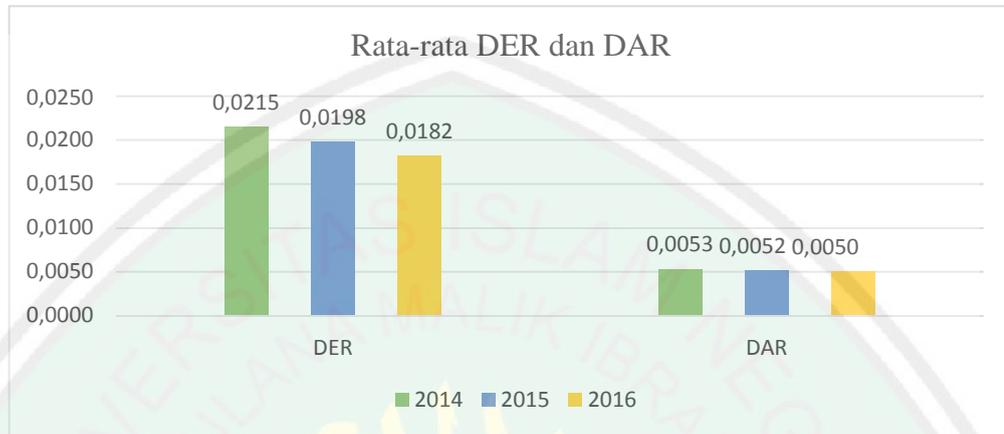
Nilai rata-rata profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE dan ROA pada indeks LQ45 tahun 2014 sampai tahun 2016 mengalami perubahan yang bervariasi dan menunjukkan fluktuasi naik turun disetiap tahun yang berbeda. Fluktuasi tersebut dapat diketahui dari gambar diatas, rata-rata ROE dan ROA ditahun 2014 masing-masing sebesar 0,2341 atau 23,41% dan 0,1001 atau 10,01%, kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan masing-masing menjadi sebesar 0,1959 atau 19,59% dan 0,0819 atau 8,19%, kemudian

mengalami kenaikan kembali di tahun 2016 masing-masing menjadi 0,1969 atau 19,69% dan 0,0848 atau 8,48%.

4.1.2.3 Leverage

Syamsuddin (2009: 67) menggambarkan *leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula. Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Menurut teori ini, berita tentang adanya penerbitan saham baru oleh suatu perusahaan dianggap sebagai kabar buruk atau *bad news*. Begitu pula sebaliknya peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Hal ini dapat terjadi karena investor meyakini dengan adanya peningkatan jumlah utang perusahaan maka hal tersebut merupakan salah satu cara manajer perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan tersebut bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam kondisi yang baik. Dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to assets ratio* (DAR).

Gambar 4.3
Rata-rata DER dan DAR Pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016



Sumber: Data diolah, 2017

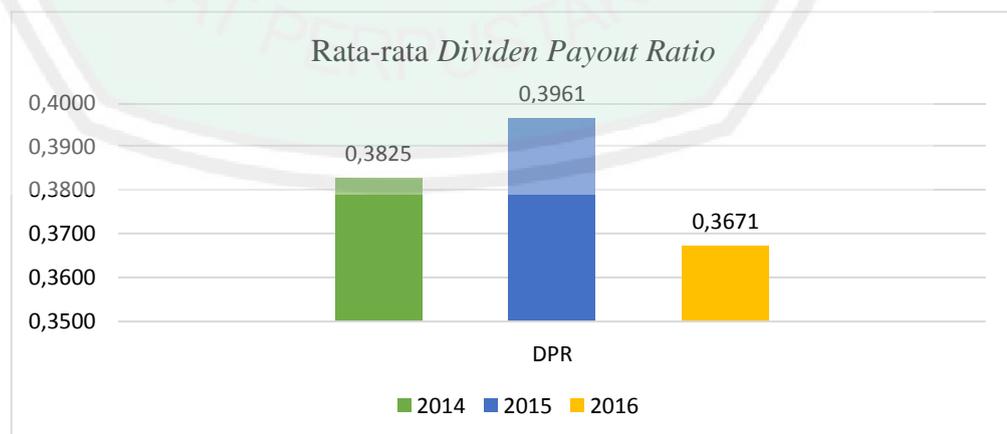
Nilai rata-rata *leverage* dengan menggunakan indikator DER dan DAR pada indeks LQ45 mengalami penurunan pada tahun 2014 sampai tahun 2016. Dimana pada tahun 2014 rata-rata *leverage* dengan menggunakan indikator DER dan DAR memiliki tingkat rasio masing-masing sebesar 0,0215 atau 2,15% dan 0,0053 atau 0,53%, pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi masing-masing sebesar 0,0198 atau 1,98% dan 0,0052 atau 0,52%, kemudian pada tahun 2016 kembali mengalami penurunan menjadi masing-masing sebesar 0,0182 atau 1,82% dan 0,0050 atau 0,50%.

4.1.2.4 Kebijakan Dividen

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. Teori *bird in the*

hand menjelaskan dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan menarik minat dari kalangan investor tertentu yang sepaham dengan kebijakan dividen perusahaan. Rasio perhitungan dengan *dividen payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividen payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Gambar 4.4
Rata-rata *Dividen Payout Ratio* Pada Indeks LQ45 Periode 2014-2016



Sumber: Data diolah, 2017

Nilai rata-rata kebijakan deviden yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* pada indeks LQ45 pada tahun 2014 sampai tahun 2016 mengalami perubahan yang bervariasi dan menunjukkan fluktuasi naik turun pada tiap tahun. Pada tahun 2014 nilai rata-rata *dividen payout ratio* pada indeks LQ45 sebesar 0,3825 atau 38,25%, kemudian mengalami penurunan menjadi sebesar 0,361 atau 39,61% pada tahun 2015, dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 menjadi sebesar 0,3671 atau 36,71%.

4.1.3 Analisis Data

4.1.3.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik dari variabel yang diteliti, diantaranya mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku dari variabel yang diteliti. Hasil analisis deskriptif dapat diketahui melalui tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil analisis deskriptif

Statistics	Profitabilitas		Leverage		Nilai perusahaan	Kebijakan dividen
	ROE	ROA	DER	DAR	PBV	DPR
Maksimum	1,3585	0,4018	0,0721	0,0088	59,48	0,9988
Minimum	0,0450	0,0141	0,0013	0,0014	0,3600	0,0409
Rata-rata	0,2090	0,0889	0,0198	0,0052	5,2288	0,3819
Sim. baku	0,2519	0,0817	0,0214	0,0022	10,6691	0,2136

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil analisis deskriptif tersebut menginformasikan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0,0450, sedangkan profitabilitas yang diproksikan oleh ROA paling

rendah pada perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,0141. Nilai maksimum dari profitabilitas yang diproksikan dengan ROE sebesar 1,3585, sedangkan nilai maksimum yang diproksikan dengan ROA sebesar 0,4018. Rata-rata profitabilitas yang diproksikan dengan ROE pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,2090, dengan simpangan baku sebesar 0,2519, sedangkan rata-rata profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,0889, dengan simpangan baku sebesar 0,0817. Hal ini berarti profitabilitas yang diproksikan dengan ROE pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 0,2090 dengan penyimpangan baku sebesar $\pm 0,2519$. Sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 0,0889 dengan penyimpangan baku sebesar $\pm 0,0817$.

Leverage yang diproksikan dengan DER pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0,0013, sedangkan *leverage* yang diproksikan oleh DAR paling rendah pada perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,0014. Nilai maksimum dari *leverage* yang diproksikan dengan DER sebesar 0,0721, sedangkan nilai maksimum yang diproksikan dengan DAR sebesar 0,0088. Rata-rata *leverage* yang diproksikan dengan DER pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,0198, dengan simpangan baku sebesar 0,0214, sedangkan rata-rata *leverage* yang diproksikan dengan DAR pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,0052, dengan simpangan baku sebesar 0,0022. Hal ini berarti *leverage* yang diproksikan dengan DER pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 0,0198 dengan penyimpangan

baku sebesar $\pm 0,0214$. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan DAR pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 0,0052 dengan penyimpangan baku sebesar $\pm 0,0022$.

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0,36, sedangkan nilai maksimum dari Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV sebesar 59,48. Rata-rata Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 5,2288, dengan simpangan baku sebesar 10,6691. Hal ini berarti Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 5,2288 dengan penyimpangan baku sebesar $\pm 10,6691$.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 paling rendah sebesar 0,0409, sedangkan nilai maksimum dari Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebesar 0,9988. Rata-rata Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 adalah sebesar 0,3819, dengan simpangan baku sebesar 0,2136. Hal ini berarti Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 tahun 2014-2016 memusat diangka 0,3819 dengan penyimpangan baku sebesar $\pm 10,6691$.

4.1.3.2 Analisis Partial Least Square (PLS)

a. Evaluasi Kriteria *Goodness Of Fit*

1) Evaluasi Model Pengukuran (*outr model*)

Evaluasi model pengukuran dengan indikator reflektif dievaluasi dengan *convergent validity*, dan *reliability* untuk blok indikator. Adapun evaluasi model pengukuran dieksekusi dengan menggunakan *PLS Algorithm*.

a) *Convergent validity*

Convergent validity setiap indikator (variabel manifest) alam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh besar kecilnya *loading factor*. Suatu indikator dikatakan valid apabila *loading factor* suatu indikator bernilai positif dan lebih besar 0,5. Berikut dapat dilihat nilai *loading factor* pada tabel 4.3

Tabel 4.3
Uji Validitas konvergen dengan *loading factor*

Variabel	Indikator	<i>Loading factor</i>	Keterangan
Profitabilitas	ROA	0,866	Valid
	ROE	0,945	Valid
Leverage	DAR	0,939	Valid
	DER	0,917	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	1,000	Valid

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.3 nilai *loading factor* yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel baik profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan sebagai pengukur variabel latennya.

b) *Discriminant validity*

Discriminant validity setiap variabel dalam mengukur variabel laten ditunjukkan oleh nilai *square root of average variance extracted* ($\sqrt{\text{AVE}}$). Ketentuannya adalah apabila $\sqrt{\text{AVE}}$ variabel laten lebih besar dari korelasi variabel laten lain mengindikasikan indikator-indikator variabel memiliki *discriminant validity* yang baik. Nilai $\sqrt{\text{AVE}}$ direkomendasikan lebih besar dari 0,5. Berikut dapat dilihat nilai *composie reliability* dan nilai *cronbach's alpha* pada tabel 4.4

Tabel 4.4
Uji validitas diskriminan dengan AVE

Variabel	AVE	$\sqrt{\text{AVE}}$	keterangan
Profitabilitas	0,821	0,906	valid
Leverage	0,861	0,928	valid
Kebijakan dividen	1,000	1,000	valid
Nilai perusahaan	1,000	1,000	valid

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai akar AVE yang dihasilkan dapat diketahui bahwa semua indikator masing-masing variabel yaitu pofitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0,5. Dengan demikian indikator tersebut dapat dinyatakan valid sebagai pengukur variabel lainnya.

c) *Composite reliability* dan *Cronbach alpha*

Evaluasi *composite reliability* dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk dan nilai *cronbach alpha*. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* diatas

0,7 dan nilai *cronbach alpha* disarankan di atas 0,6. Berikut dapat dilihat nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* pada tabel 4.5

Tabel 4.5
Uji reliabilitas dengan *Composite reliability* dan *Cronbach alpha*

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach alpha</i>	keterangan
Profitabilitas	0,902	0,791	valid
Leverage	0,925	0,840	valid
Kebijakan dividen	1,000	1,000	valid
Nilai perusahaan	1,000	1,000	valid

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *composite reliability* pada keempat variabel laten berada di atas 0,6, dan hasil evaluasi *cronbach alpha* di atas 0,6. Hal tersebut menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi, yakni pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi.

2) Evaluasi model struktural (*inner model*)

Setelah dilakukan pengujian terhadap *outer model* dengan uji validitas dan reliabilitas, model yang sudah disetiasi menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik, maka selanjutnya dilakukan pengujian terhadap model struktural (*inner model*). Evaluasi model struktural dieksekusi dengan menggunakan PLS *Boostrapping*.

Tabel 4.6
Hasil evaluasi model struktural dengan R square pada variabel X1

	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Dividen	0,123	0,108
Nilai Perusahaan	0,769	0,761

Sumber : data diolah, 2018

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R Square (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Berdasarkan tabel 4.6 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,123 (mediator). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel konstruk profitabilitas sebesar 12,3% sedangkan sisanya yaitu sebesar 87,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R Square (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Berdasarkan tabel 4.6 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,769. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel konstruk profitabilitas sebesar 76,9% sedangkan sisanya yaitu sebesar 23,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Tabel 4.7
Hasil evaluasi model struktural dengan R square pada variabel X2

	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Dividen	0,167	0,153
Nilai Perusahaan	0,180	0,151

Sumber : data diolah, 2018

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R Square (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Berdasarkan tabel 4.7 hasil

pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,167 (mediator). Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel konstruk *leverage* sebesar 16,7% sedangkan sisanya yaitu sebesar 83,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Pengujian terhadap model struktural dilakukan dengan melihat nilai R Square (R^2) yang merupakan uji *goodness of fit model* untuk setiap variabel sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,180. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel konstruk *leverage* sebesar 18% sedangkan sisanya yaitu sebesar 82% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

4.1.3.3 Diagram Jalur PLS

Terdapat dua tahapan pemodelan dalam *Partial Least Square* (PLS) yakni model struktural dan model pengukuran. Model struktural (*inner model*) adalah model yang fungsinya untuk melihat hubungan antar variabel laten. Sedangkan model pengukuran (*outer model*) fungsinya melihat hubungan antar indikator dengan variabel latennya. Langkah yang harus dilakukan adalah menyusun diagram jalur yang menghubungkan antar model pengukuran dan model struktural di dalam satu diagram. Gambar 4.3 dan gambar 4.4 menunjukkan bahwa konstruk laten dalam penelitian merupakan konstruk dengan multidimensi. Konstruk

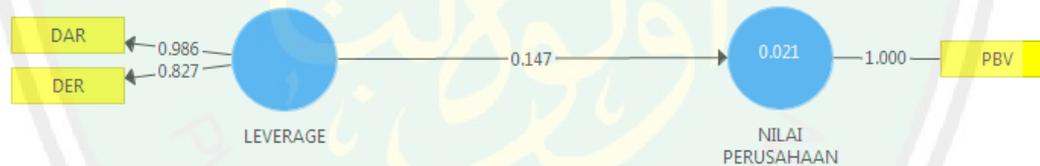
eksogen kebijakan dividen dan nilai perusahaan merupakan bentuk konstruk reflektif dalam PLS. Sedangkan konstruk endogen profitabilitas dan *leverage* merupakan atau bentuk konstruk formatif.

Gambar 4.5
Hasil Output PLS *Algorithm direct X1* tanpa mediasi



Sumber : output PLS 3, 2018

Gambar 4.6
Hasil Output PLS *Algorithm direct X2* tanpa mediasi



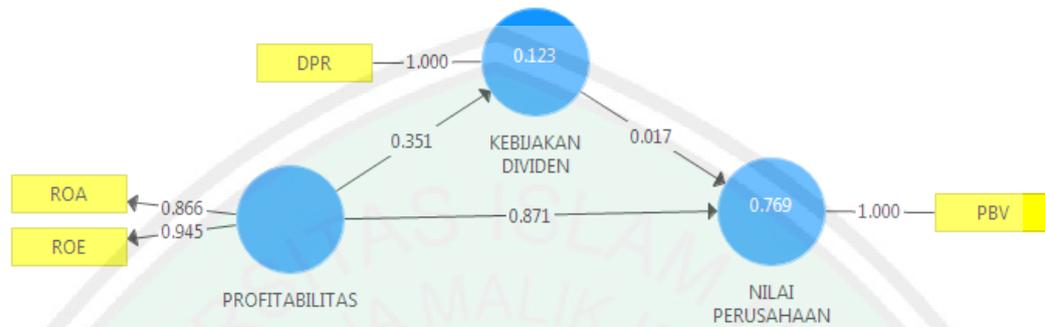
Sumber : output PLS 3, 2018

Tabel 4.8
Tabel Pengaruh Secara Langsung X1 dan X2

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,885	0,882	0,116	7,656	0,000
Leverage -> Nilai Perusahaan	0,147	0,142	0,077	1,898	0,058

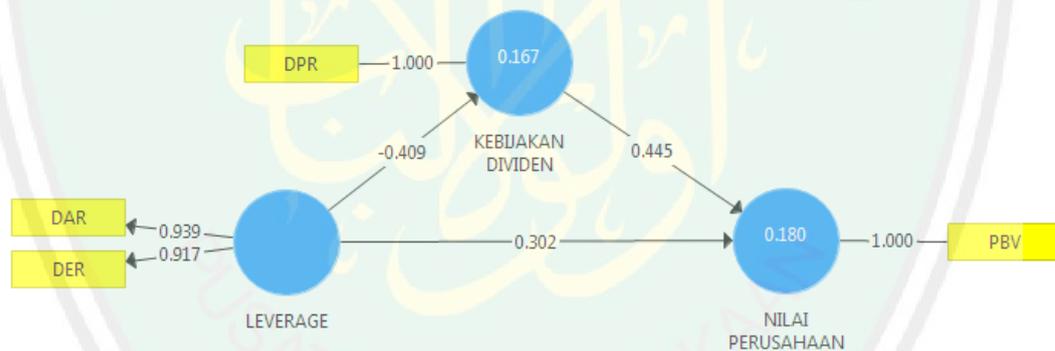
Sumber : output PLS 3, 2018

Gambar 4.7
Hasil Output PLS Algorithm dengan Mediasi pada Variabel X1



Sumber : output PLS 3, 2018

Gambar 4.8
Hasil Output PLS Algorithm dengan Mediasi pada Variabel X2



Sumber : output PLS 3, 2018

Tabel 4.9
Tabel Pengaruh dengan Mediasi pada Variabel X1 dan X2

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,006	-0,013	0,044	0,132	0,895
Leverage -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,182	-0,161	0,071	2,549	0,011

Sumber : output PLS 3, 2018

4.1.3.4 Konversi Diagram Jalur ke Persamaan

a. Konversi persamaan model pengukuran (*outer model*)

1. Variabel laten eksogen

a) Profitabilitas (X1)

$$\text{Return on asset (X11)} = 0,866 X + 0,222$$

$$\text{Return on equity (X12)} = 0,945 X + 0,066$$

Dari ke dua indikator variabel profitabilitas, menunjukkan bahwa indikator *Return on equity* memiliki nilai yang paling tinggi yaitu sebesar 0,945, artinya indikator tersebut berpengaruh paling banyak terhadap variabel profitabilitas. Dan indikator *Return on asset* memiliki nilai paling rendah yaitu sebesar 0,866, artinya indikator tersebut berpengaruh rendah terhadap variabel profitabilitas daripada indikator lainnya.

b) Leverage (X2)

$$\text{Debt to asset ratio (X21)} = 0,939 X + 0,016$$

$$\text{Debt to equity ratio (X22)} = 0,917 X + 0,033$$

Dari ke dua indikator variabel *leverage*, menunjukkan bahwa indikator *Debt to asset ratio* memiliki nilai yang paling tinggi yaitu sebesar 0,939, artinya indikator tersebut berpengaruh paling banyak terhadap variabel *leverage*. Dan indikator *Debt to equity ratio* memiliki nilai paling rendah yaitu sebesar 0,917, artinya indikator tersebut berpengaruh rendah terhadap variabel *leverage* daripada indikator lainnya.

2. Variabel laten intervening (kebijakan dividen)

$$\text{Dividen payout ratio (Z1)} = 1,000 Z + 0,000$$

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator *Dividen payout ratio* memiliki nilai sebesar 1,000 , artinya indikator tersebut berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

3. Variabel Endogen (nilai perusahaan)

$$\text{Price to book value (Y1)} = 1,000 Y + 0,000$$

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa indikator *Price to book value* memiliki nilai sebesar 1,000 , artinya indikator tersebut berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

b. Konversi persamaan model struktural (*inner model*)

Konversi diagram jalur dalam model struktural dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen sebagaimana model berikut ini:

$$\text{Nilai perusahaan (Y) tanpa mediasi (X1)} = 0,885 X + e$$

$$\text{Nilai perusahaan (Y) tanpa mediasi (X2)} = 0,147 X + e$$

$$\text{Nilai perusahaan (Y) dengan mediasi (X1)} = 0,871 X + 0,351 Z + e$$

$$\text{Nilai perusahaan (Y) dengan mediasi (X2)} = 0,302 X - 0,409 Z + e$$

Dari model dapat diinformasikan bahwa:

1. Koefisien *direct effect* profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,885 dapat dinyatakan bahwa variabel eksogen (profitabilitas) berpengaruh positif

pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 88,5%.

2. Koefisien *direct effect leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,147 dapat dinyatakan bahwa variabel eksogen (*leverage*) berpengaruh positif pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 14,7%.
3. Koefisien *indirect effect* profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,871 dapat dinyatakan bahwa secara tidak langsung variabel eksogen (profitabilitas) berpengaruh positif pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa profitabilitas secara tidak langsung mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 87,1%.
4. Koefisien *indirect effect leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,302 dapat dinyatakan bahwa secara tidak langsung variabel eksogen (*leverage*) berpengaruh positif pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa *leverage* secara tidak langsung mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 30,2%.
5. Koefisien *direct effect* profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,351 dapat dinyatakan bahwa secara langsung variabel eksogen (profitabilitas) berpengaruh positif pada arah variabel *Intervening* (kebijakan dividen). Maka

hal ini menggambarkan bahwa profitabilitas secara langsung mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sebesar 35,1%.

6. Koefisien *direct effect leverage* terhadap kebijakan dividen sebesar -0,409 dapat dinyatakan bahwa secara langsung variabel eksogen (*leverage*) berpengaruh negatif pada arah variabel *Intervening* (kebijakan dividen). Maka hal ini menggambarkan bahwa *leverage* secara langsung mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sebesar -40,9%.
7. Koefisien *direct effect* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada variabel profitabilitas sebesar 0,017 dapat ditanyakan bahwa secara langsung variabel *intervening* (kebijakan dividen) pada variabel profitabilitas berpengaruh positif pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa kebijakan dividen pada variabel profitabilitas secara langsung mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 1,7%.
8. Koefisien *direct effect* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada variabel *leverage* sebesar 0,445 dapat ditanyakan bahwa secara langsung variabel *intervening* (kebijakan dividen) pada variabel *leverage* berpengaruh positif pada arah variabel endogen (nilai perusahaan). Maka hal ini menggambarkan bahwa kebijakan dividen pada variabel *leverage* secara langsung mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 44,5%.

4.1.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk menguji hubungan kausalitas yang dikembangkan dalam model yaitu pengaruh variabel eksogen dan variabel intervening terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dapat diketahui melalui T statistic pada tabel berikut. 4.10

Tabel 4.10
Pengujian Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0,885	0,882	0,116	7,656	0,000
Leverage -> Nilai Perusahaan	0,147	0,142	0,077	1,898	0,058
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0,006	-0,013	0,044	0,132	0,895
Leverage -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0,182	-0,161	0,071	2,549	0,011

Sumber : output PLS 3, 2018

Kriteria pengujian menyatakan bahwa apabila nilai T-Statistik lebih besar dari nilai kritis (t-tabel) maka dinyatakan adanya pengaruh antara variabel eksogen terhadap variabel endogen pada masing-masing hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

1. Pengujian hipotesis pertama (H1)

Hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas yang diukur dengan *context, communication, collaboration, connection* memiliki

nilai T-statistik sebesar 7,656 dan *p-value* 0,000, sedangkan nilai kritis (t tabel) sebesar 1,969 dan nilai *p-value* kurang dari 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai kritis (t-tabel) dan *p-value* < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H1 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan semakin tinggi juga tingkat nilai perusahaan.

2. Pengujian hipotesis kedua (H2)

Hipotesis menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* yang diukur dengan *context, communication, collaboration, connection* memiliki nilai T-statistik sebesar 1,898 dan *p-value* 0,058, sedangkan nilai kritis (t tabel) sebesar 1,969 dan nilai *p-value* kurang dari 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai kritis (t-tabel) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara langsung tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain H2 ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Hipotesis menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan

dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai T-statistik sebesar 0,132 dan *p-value* 0,0895, sedangkan nilai kritis (t-tabel) sedangkan nilai kritis (t tabel) sebesar 1,969 dan nilai *p-value* kurang dari 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik < nilai kritis (t-tabel) dan *p-value* > 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara tidak langsung tidak berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen atau dengan kata lain H3 ditolak. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengujian hipotesis keempat (H4)

Hipotesis menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai T-statistik sebesar 2,549 dan *p-value* 0,0011, sedangkan nilai kritis (t-tabel) sedangkan nilai kritis (t tabel) sebesar 1,969 dan nilai *p-value* kurang dari 0,05 atau 5%. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai T-statistik > nilai kritis (t-tabel) dan *p-value* < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* secara tidak langsung berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen atau dengan kata lain H4 diterima. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.1.3.6 Uji Mediasi

Tabel 4.11
Hasil Uji test sobel pada variabel X1

Sobel Test Statistic	0,153
One-tailed Probability	0,439
Two-tailed Probability	0,878

Sumber : output uji sobel (2018)

Pada tabel 4.11 diatas merupakan hasil dari uji test sobel apakah variabel kebijakan dividen sebagai variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai uji sobel sebesar 0,153 sedangkan variabel dikatakan sebagai variabel mediasi apabila nilai uji sobel lebih besar dari 1,098. Dari Hasil uji sobel terbukti menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena lebih kecil dari 1,098. Dengan kata lain bahwa variabel kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak mampu menjadi variabel penghubung atau memediasi antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.12
Hasil Uji test sobel pada variabel X2

Sobel Test Statistic	-2,256
One-tailed Probability	0,012
Two-tailed Probability	0,024

Sumber : output uji sobel (2018)

Pada tabel 4.12 diatas merupakan hasil dari uji test sobel apakah variabel kebijakan dividen sebagai variabel yang memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai uji sobel sebesar -2,256 sedangkan variabel dikatakan sebagai variabel mediasi apabila nilai uji sobel lebih

besar dari 1,098. Dari Hasil uji sobel terbukti menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak mampu memediasi variabel leverage terhadap nilai perusahaan karena lebih kecil dari 1,098. Dengan kata lain bahwa variabel kebijakan dividen merupakan variabel yang tidak mampu menjadi variabel penghubung atau memediasi antara variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan pengujian pada hipotesis yang telah dilakukan peneliti, diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas yang dilihat dengan menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian hipotesis selanjutnya memiliki hasil yang berbeda yakni *leverage* yang dilihat dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada hipotesis ketiga ditemukan hasil bahwa penggunaan kebijakan dividen dengan menggunakan indikator *dividen payout ratio* (DPR) sebagai variabel *intervening* antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hasil tersebut berbeda dengan hipotesis keempat dimana kebijakan dividen mempunyai pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian pada masing-masing variabel dapat diuraikan sebagai berikut :

4.2.1 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pada hipotesis pertama dirumuskan bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan. Hasil pengujian terbukti

bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menerima hipotesis pertama yang berasumsi bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya peningkatan nilai profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang berpendapat mengenai asimetris informasi. Teori Sinyal menurut Brigham dan Houston (2011: 184) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Berdasarkan data pergerakan nilai profitabilitas dan nilai perusahaan yang telah dijelaskan sebelumnya, profitabilitas yang dihitung dengan ROA dan ROE mengalami fluktuasi naik turun dari tahun 2014 hingga tahun 2016. Dari data pergerakan profitabilitas tersebut, dapat dilihat bahwa yang menyebabkan peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan yaitu karena perbedaan pergerakan nilai profitabilitas dan nilai perusahaan tahun 2014 hingga 2016.

Kondisi perekonomian yang kurang baik pada periode penelitian menjadi salah satu alasan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan politik yang tidak stabil. Pada tahun 2015 hingga 2016 kondisi politik dan ekonomi Indonesia mengalami ketidak stabilan yang diakibatkan oleh konflik antar politik yang menyebabkan ekonomi juga tidak stabil. Hal ini dibuktikan dengan terjadi krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 2015, kondisi ekonomi yang kurang baik pada

tahun 2015 tersebut disebabkan karena nilai tukar Rupiah terhadap USD mengalami deflasi, dimana USD mengalami peningkatan (Akbar, 2016). Kondisi ekonomi yang kurang baik pada periode penelitian tersebut menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam melakukan keputusan investasi sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012), Yuniati, dkk (2016) dan Nofrita (2013) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor.

Sejalan dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perlu diperhatikan dalam pengambilan investasi, investor perlu memerhatikan kinerja perusahaan terutama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Tandelilin (2010:240) bahwa profitabilitas sangat penting diperhatikan, karena untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang diharapkan oleh investor dengan melihat laba saat ini dan masa yang akan datang suatu perusahaan.

Profitabilitas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam islam mencari keuntungan diperbolehkan jika didasarkan pada kegiatan perdagangan yang didasari dengan niat baik dan tidak berbuat keburukan ataupun kecurangan dalam perdagangannya. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah AL-Baqarah ayat 16 :

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَحَتِ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا
مُهْتَدِينَ {١٦}

Artinya: “Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk”. (QS. Al-Baqarah:16).

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, apabila perdagangan dimulai dengan kesesatan atau niat yang tidak baik maka perniagaan yang dilakukan tidak akan beruntung. Maksudnya disini yaitu apabila ingin memperoleh keuntungan dalam perniagaan maka mulailah dengan niatan yang baik. Dalam hal ini berarti, ketika sesuatu yang diawali dengan niatan yang baik maka akan berjalan dengan baik dan ketika berbisnis maka jangan membuat kesesatan atau kecurangan karna hal tersebut akan merugikan salah satu pihak dan bisnis yang dijalankan tidak akan mendapatkan keberuntungan.

4.2.2 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Pada hipotesis kedua dirumuskan bahwa jika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan. Namun dari hasil pengujian terbukti bahwa ketika *leverage* meningkat maka nilai perusahaan tidak meningkat. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menolak hipotesis kedua yang berasumsi bahwa jika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *leverage* yang tinggi cenderung dapat menyebabkan nilai perusahaan yang menurun. Hasil penelitian

ini berbanding terbalik dengan *Pecking order theory* yang dirumuskan oleh Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984). *Pecking order theory* merupakan teori yang membahas mengenai penggunaan hutang dalam perusahaan. Menurut teori ini, peningkatan terhadap jumlah *debt* perusahaan dianggap sebagai kabar baik atau *good news* oleh para investor. Tetapi hasil penelitian menyatakan sebaliknya, hal ini disebabkan karena investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko investasi yang tinggi dan tidak mampu untuk memenuhi *return* yang diharapkan oleh investor.

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

tentunya akan berakibat pada nilai perusahaan yang diperoleh dari investor juga menurun.

Beberapa indikator yang digunakan sebagai mengukur rasio *leverage* adalah *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*. Syamsuddin (2009: 67) menggambarkan *leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *leverage* rendah memiliki risiko *leverage* yang rendah pula, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menandakan seberapa besar hutang pada perusahaan tersebut dan seberapa besar tingkat risiko yang akan diterima investor jika menanamkan modalnya. Hal inilah yang menyebabkan investor berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan *leverage* perusahaan yang terlalu tinggi.

Investor menganggap bahwa *leverage* bukan hal yang perlu dilihat dalam pengambilan keputusan investasi, meskipun perusahaan mempunyai *leverage* yang tinggi atau rendah, investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Selanjutnya berdasarkan berita yang dikutip dari detik finance yang diakses pada tanggal 25 januari 2018 menyatakan bahwa investor asing lebih besar dibandingkan dengan investor dalam negeri yaitu investor asing sebesar 65 %. Dalam hal ini, dapat diindikasikan bahwa investor yang terdapat di Indeks LQ45 dalam pengambilan keputusan investasi lebih melihat pada faktor makro ekonomi dibandingkan dengan laporan kinerja perusahaan, sehingga menyebabkan peningkatan *leverage* tidak meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, dkk (2012) dan Yuniati, dkk (2016) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sambora, dkk (2014) serta Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* atau kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* tidak meningkatkan nilai perusahaan. Namun, faktor internal yang berupa informasi mengenai kinerja perusahaan juga harus diperhatikan oleh para investor dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat membantu para investor untuk mendapatkan *return* yang diharapkan.

Pada dasarnya *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam Islam sendiri, hutang telah diperbolehkan. Hal ini dijelaskan oleh firman Allah SWT yang tercantum dalam Al-Qur'an surah Al-Baqarah ayat 245 :

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً
وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ (٢٤٥)

Artinya : “Siapakah yang mau memberikan pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan melipatgandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya lah kamu dikembalikan”. (QS.Al-Baqarah:245).

Ayat tersebut menjelaskan bahwa, dalam Islam hutang diperbolehkan dengan tujuan untuk membantu orang lain yang membutuhkan, dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Islam. Islam mensyaratkan bahwa hutang yang diutangkan jelas dan murni halal, hutang dengan niat mencari ridho Allah dan harta yang dihutangkan tidak akan memberi kelebihan atau keuntungan pada pihak yang memiutangkan.

4.2.3 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Pada hipotesis ketiga dirumuskan bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan, melalui implementasi kebijakan dividen. Namun hasil dari pengujian terbukti bahwa tidak terjadi peningkatan profitabilitas melalui implementasi kebijakan dividen dan tidak meningkat nilai perusahaan. Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menolak hipotesis ketiga.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan *dividen payout ratio* tidak bisa menjadi penghubung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan, perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 merupakan gabungan dari berbagai sektor perusahaan, sehingga mempunyai dampak yang juga berbeda-beda dari adanya naik turunnya kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaannya terutama profitabilitas. Selain itu, variabel profitabilitas mempunyai pengaruh langsung positif signifikan dengan nilai yang cukup tinggi terhadap nilai perusahaan

sedangkan pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai yang kecil juga dapat menyebabkan variabel kebijakan dividen tidak bisa menjadi penghubung dalam hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan.

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

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

pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembagian dividen atau *capital gain*, sehingga kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Aqsho (2016) serta penelitian yang dilakukan oleh Kardianah dan Sodjono (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Mardiyati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Nilai perusahaan dalam suatu perusahaan dapat dierminkan melalui kinerja keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan. Dalam islam untuk mencapai suatu kinerja keuangan harus didasari dengan niat baik dan sesuai dengan ridho Allah SWT. Hal tersebut sesuai dengan Al-Qur'an Surah At-Taubah ayat 105 :

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلَىٰ اَعْلَامِ
الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ (١٠٥)

Artinya: “Dan katakanlah : “Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan”. (QS. At-Taubah: 105)

Dalam ayat tersebut telah dijelaskan bahwa, apabila melakukan suatu pekerjaan maka Allah akan melihat dan akan memperlihatkannya kembali apa yang telah dikerjakan. Maksudnya adalah ketika ingin meningkatkan nilai perusahaan maka hendaklah didalam nya didasari dengan prinsip syariah yaitu keuntungan yang tidak mengandung unsur yang dilarang oleh syariat islam. Dan memaparkan didalam kinerja keuangan dengan jujur tanpa adanya unsur manipulasi data sehingga merugikan pihak lain. Karena semua perbuatan yang dikerjakan akan diperlihatkan kembali oleh Allah SWT.

4.2.4 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Pada hipotesis keempat dirumuskan bahwa jika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan, melalui implementasi kebijakan dividen. Hasil dari pengujian terbukti bahwa ketika terjadi peningkatan *leverage* maka semakin meningkat nilai perusahaan, melalui kebijakan dividen.

Sehingga hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa menerima hipotesis keempat.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan *dividen payout ratio* bisa menjadi penghubung antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan, perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 merupakan gabungan dari berbagai sektor perusahaan, sehingga mempunyai dampak yang juga berbeda-beda dari adanya naik turunnya kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaannya terutama *leverage*. Selain itu, peningkatan *leverage* tidak meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan ketika kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat dengan nilai yang cukup tinggi dapat menjadi salah satu faktor kebijakan dividen dapat menjadi penghubung pada hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan.

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

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

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sambora, dkk (2014) serta Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* atau kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Rahayu dan Asandimitra (2014) serta Yuniati, dkk (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan hutang (*leverage*) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Agar hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan sejalan dibutuhkan penghubung yaitu kebijakan dividen. Karena dengan memasukkan kebijakan dividen sebagai penghubung maka peningkatan *leverage* akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang diringi

dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

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

Kebijakan dividen dalam islam berhubungan dengan pembagian keuntungan atau bagi hasil yang diberikan kepada investor. Dalam pembagian keuntungan harus dilakukan secara adil oleh perusahaan untuk kemakmuran bersama. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an Surah An-Nisa' ayat 58 :

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۗ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا (٥٨)

Artinya: “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat”. (QS. An-Nisa’: 58)

Dari ayat tersebut telah dijelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan untuk menyampaikan amanat kepada orang yang berhak dan menetapkan keadilan atas sesama manusia. Maksudnya adalah dalam pembagian keuntungan hendaklah

dibagikan kepada orang berhak menerimanya pada waktu yang telah ditentukan. Dan ketika melakukan pembagian keuntungan, maka lakukanlah dengan cara adil dan bijak sesuai dengan kesepakatan bersama, sehingga tidak akan merugikan salah satu pihak.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2014 hingga 2016, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Kondisi perekonomian yang kurang baik pada periode penelitian menjadi salah satu alasan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan politik yang tidak stabil. Pada tahun 2015 hingga 2016 kondisi politik dan ekonomi Indonesia mengalami ketidak stabilan yang diakibatkan oleh konflik antar politik yang menyebabkan ekonomi juga tidak stabil.
2. *Leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45. Hal ini dikarenakan investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi akan memiliki risiko investasi yang tinggi dan tidak mampu untuk memenuhi *return* yang diharapkan oleh investor. Karena kenyataannya, semakin banyak utang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan

sebagainya. Sehingga ketika laba turun maka pemegang saham menanggung semua kerugian.

3. Profitabilitas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan profitabilitas mempunyai pengaruh langsung positif signifikan dengan nilai yang cukup tinggi terhadap nilai perusahaan sedangkan pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mempunyai nilai yang kecil. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diringi dengan semakin tinggi tingkat kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh variabel kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan *leverage* tidak mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dengan nilai yang cukup tinggi juga dapat menjadi salah satu faktor kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan

perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, karena keadaan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh lingkungan eksternal dan internal . Disarankan juga untuk melihat kondisi perusahaan sebelum berinvestasi, karena tidak semua perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 dalam segi aset dan kapitalisasi pasar memiliki kondisi keuangan yang baik di masa depan. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi tidak hanya melihat pada histori harga saham saja, melainkan pada kinerja perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya untuk lebih mempertibangkan dalam pengambilan objek penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya juga disarankan untuk meneliti faktor-faktor lain yang dimungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 selain variabel yang diteliti dan menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal, karena nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor lingkungan ekstrnal dan internal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur-an. Al-Karim dan terjemah.

Agus, Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi Edisi Keempat* Yogyakarta: BPFE.

Akbar, Aidil (2015). Ekonomi Indoensia 2015-2016 (5 Januari 2016). *Finance.detik.com*. Diakses pada 25 Januari 2018 dari <https://finance.detik.com/>

Aqsho, Muhammad Nur. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, Growth, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013. *Naskah Publikasi* (dipublikasikan). Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Arifin, Samsul dan Nur Fadrijh Asyik. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4 (2), 1-17.

Astuti, Dewi. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.

Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.

Brealey, Richard A, *et all*. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam. (2014). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS) Edisi 4*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Handono, Mardiyanto. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.

Hasanah, Shofhatul Maulidiyah. (2017). Operating Leverage Dan Fncional Leverage Terhadap Profitabilitas Melalui Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015). *Skripsi* (dipublikasikan). Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

- Huda, N. dan Nasution, M. E. (2007). *Investasi pada pasar modal syariah. Edisi revisi*. Jakarta: Kencana.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan edisi keempat*. Yogyakarta: UPP.
- Kardianah, dan Soedjono. (2013). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2 (1), 1-21.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Keown, Arthur J, et all. (2005). *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi Edisi Kesembilan Jilid 2*. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Maharani, Vivin. (2017). Pengaruh Kepemimpinan Transformasional Terhadap Organizational Citizenship Behavior Karyawan Dimediasi Oleh Kepuasan Kerja dan Komitmen Organizational (Studi Pada Perbankan Syariah di Malang Raya). *Disertasi* (tidak dipublikasikan). Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Mardiyati, Umi, dkk. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3 (1), 1-17.
- Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mulyadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Nofrita, Ria. (2013). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Skripsi* (dipublikasikan). Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Nuraina, Elva. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19 (2), 110-125.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen

sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, 23-24.

- Rahayu, Fitri Dwi dan Nadia Asandrimitra. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividend and Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (2), 548-561.
- Retno, Reny Dyah dan Denies Priantinah. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1 (1), 84-103.
- Sambora, Mareta Nurjin, dkk. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8 (1), 1-10.
- Sholekah, Febrina Wibawati, dan Lintang Venusia. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Istitusional Leverage, Firm Size and Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajerial*, 2 (3), 795-807.
- Silalahi, Ulber. (2009). *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Refika Aditama.
- Solimun. (2010). *Pemodelan Persamaan Struktural Pendekatan Partial Lease Square (PLS)*. Malang: CV Citra.
- Solimun. (2012). *Pemodelan Persamaan Struktural Generalized Structured Component Analysis GSCA*. Diklat Aplikasi Statistika Prodi Statistika FMIPA Universitas Brawijaya.
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Prkatik*. Surabaya: Airlangga University Pers.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh.*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor – Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. (Online). (<http://id-jurnal.blogspot.co.id>, diakses pada tanggal 18 Oktober 2017).
- Yudiana, I Gede Yoga, dan I Ketut Yadnyana. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment, Opportunity Seat dan Profitabilitas

Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15, 112-141

Yuliana, Indah. (2010). *Investasi. Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI Press.

Yuniati, Mei, dkk. (2016). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2 (2), 1-15.

www.bisnis.liputan6.com, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2242759/ekonomi-lesu-laju-ihsg-tak-bergairah>.

www.bisnis.liputan6.com, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <http://bisnis.liputan6.com/read/3124195/saham-bank-paling-likuid-cetak-untung-besar>.

www.finance.detik.com, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <https://finance.detik.com/bursa-valas/3298411/mengenal-lq-45>.

www.usnews.com, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <https://www.usnews.com/news/best-countries/invest-in-full-list>.

www.idx.co.id, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/lq45.aspx>.

www.infovesta.com, diakses pada tanggal 21 Oktober 2017, dari <http://www.infovesta.com/index/chart/getChart2>.

The logo is a shield-shaped emblem with a light green background and a white border. It features the text "UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM" in a light green font along the top inner edge and "PUSAT PERPUSTAKAAN" along the bottom inner edge. In the center, there is a stylized yellow calligraphic emblem. Overlaid on the center of the logo is the text "LAMPIRAN-LAMPIRAN" in a bold, black, serif font.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3.	Astra International Tbk.	ASII
4.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
5.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
6.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
7.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
8.	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
9.	Gudang Garam Tbk.	GGRM
10.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
11.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
12.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
13.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
14.	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
15.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
16.	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
17.	United Tractors Tbk.	UNTR
18.	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
19.	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
20.	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

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

No.	Perusahaan	ROE	ROA	DER	DAR	DPR	PBV
1.	ADRO	5,62	2,86	0,97	0,49	43,72	0,81
2.	AKRA	13,26	5,34	1,48	0,6	62,8	2,84
3.	ASII	18,39	9,37	0,96	0,49	45,59	2,6
4.	BBCA	21,19	2,99	6,06	0,86	29,61	4,33
5.	BBNI	17,75	2,6	5,59	0,82	25	1,86
6.	BBRI	24,82	3,02	7,21	0,88	30	2,94
7.	BMRI	19,7	2,42	7,16	0,88	25	2,54
8.	BSDE	21,63	14,2	0,52	0,34	6,9	1,89
9.	GGRM	16,24	9,27	0,75	0,43	28,67	3,66
10.	ICBP	16,83	10,16	0,66	0,4	49,71	5,26
11.	INDF	12,48	5,99	1,08	0,52	49,72	1,45
12.	INTP	21,28	18,26	0,17	0,14	94,29	3,96
13.	KLBF	21,61	17,07	0,27	0,21	43,14	9,3
14.	LSIP	12,7	10,59	0,2	0,17	39,45	1,84
15.	PTBA	23,29	13,63	0,71	0,41	37,09	3,53
16.	PWON	31,38	15,5	1,02	0,51	8,34	4,57
17.	UNTR	12,55	8,03	0,56	0,36	64,95	1,68
18.	UNVR	124,78	40,18	2,11	0,68	44,67	45,03
19.	WIKA	15,08	4,72	2,2	0,69	16,4	4,79
20.	WSKT	17,59	4	3,4	0,77	19,89	5,9

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

No.	Perusahaan	ROE	ROA	DER	DAR	DPR	PBV
1.	ADRO	4,5	2,53	0,78	0,44	49,89	0,36
2.	AKRA	14,53	6,96	1,09	0,52	45,74	3,89
3.	ASII	12,34	6,36	0,94	0,48	49,54	1,92
4.	BBCA	20,12	3,03	5,6	0,84	7,53	3,66
5.	BBNI	11,65	1,8	5,26	0,81	25,2	1,19
6.	BBRI	22,46	2,89	6,76	0,87	30,27	2,49
7.	BMRI	17,7	2,32	6,16	0,81	30	1,81
8.	BSDE	10,64	6,53	0,63	0,39	4,09	1,57
9.	GGRM	16,98	10,16	0,67	0,4	77,73	2,78
10.	ICBP	17,84	11,01	0,62	0,38	49,75	4,79
11.	INDF	8,6	4,04	1,13	0,53	49,7	1,05
12.	INTP	18,25	15,76	0,16	0,14	35,07	3,44
13.	KLBF	18,81	15,02	0,25	0,2	44,44	5,66
14.	LSIP	8,49	7,04	0,21	0,17	40,5	1,23
15.	PTBA	21,93	12,06	0,82	0,45	32,79	1,12
16.	PWON	14,81	7,46	0,99	0,5	15,47	2,53
17.	UNTR	7,11	4,52	0,57	0,36	66,89	1,61
18.	UNVR	121,22	37,2	2,26	0,69	99,88	59,48
19.	WIKA	12,93	3,59	2,6	0,72	17,8	2,99
20.	WSKT	10,8	3,46	2,12	0,68	20	2,34

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

No.	Perusahaan	ROE	ROA	DER	DAR	DPR	PBV
1.	ADRO	9	5,22	0,72	0,42	30,16	1,18
2.	AKRA	12,97	6,61	0,96	0,49	47,39	3,06
3.	ASII	13,89	6,99	0,93	0,47	44,87	2,54
4.	BBCA	18,3	3,05	4,97	0,83	8,38	3,49
5.	BBNI	12,78	1,89	5,52	0,82	35	1,19
6.	BBRI	17,86	2,61	5,84	0,85	40,36	2,04
7.	BMRI	9,55	1,41	5,38	0,79	45	1,77
8.	BSDE	8,37	5,32	0,57	0,36	4,72	1,44
9.	GGRM	16,87	10,6	0,59	0,37	74,92	3,27
10.	ICBP	19,63	12,56	0,56	0,36	24,94	5,61
11.	INDF	11,99	6,41	0,87	0,47	49,79	1,55
12.	INTP	12,84	12,84	0,13	0,15	88,36	2,23
13.	KLBF	18,86	15,44	0,22	0,18	44,84	6,01
14.	LSIP	7,75	6,27	0,24	0,19	40,21	1,61
15.	PTBA	19,18	10,9	0,76	0,43	32,79	3
16.	PWON	16,16	8,61	0,88	0,47	12,17	2,56
17.	UNTR	11,98	7,98	0,5	0,33	10,66	1,97
18.	UNVR	135,85	38,16	2,56	0,72	44,77	46,67
19.	WIKA	9,18	3,69	1,49	0,6	26,48	3,71
20.	WSKT	10,81	2,95	2,66	0,73	28,35	2,14

Lampiran 5 : Output PLS

a. Statistik Deskriptif

	Profitabilitas		Leverage		Nilai perusahaan	Kebijakan dividen
Statistics	ROE	ROA	DER	DAR	PBV	DPR
Maksimum	1,3585	0,4018	0,0721	0,0088	59,48	0,9988
Minimum	0,0450	0,0141	0,0013	0,0014	0,3600	0,0409
Rata-rata	0,2090	0,0889	0,0198	0,0052	5,2288	0,3819
Sim. baku	0,2519	0,0817	0,0214	0,0022	10,6691	0,2136

b. Uji Validitas Konvergen Dengan *Loading Factor*

Variabel	Indikator	<i>Loading factor</i>	Keterangan
Profitabilitas	ROA	0,866	Valid
	ROE	0,945	Valid
Leverage	DAR	0,939	Valid
	DER	0,917	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	1,000	Valid

c. Uji Validitas Diskriminan Dengan AVE

Variabel	AVE	\sqrt{AVE}	keterangan
Profitabilitas	0,821	0,906	valid
Leverage	0,861	0,928	valid
Kebijakan dividen	1,000	1	valid
Nilai perusahaan	1,000	1	valid

d. Uji Reliabilitas Dengan *Composite Reliability* Dan *Cronbach Alpha*

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach alpha</i>	keterangan
Profitabilitas	0,902	0,791	valid
Leverage	0,925	0,840	valid
Kebijakan dividen	1,000	1,000	valid
Nilai perusahaan	1,000	1,000	valid

e. Tabel R Square variabel X1

R Square

	R Square	R Square Adjusted
KEBIJAKAN DIVIDEN	0,123	0,108
NILAI PERUSAHAAN	0,769	0,761

f. Tabel R Square variabel X2

R Square

	R Square	R Square Adjusted
KEBIJAKAN DIVIDEN	0,167	0,153
NILAI PERUSAHAAN	0,180	0,151

g. Tabel Pengujian Hipotesis variabel X1

Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
PROFITABILITAS -> NILAI PERUSAHAAN	0,885	0,882	0,116	7,656	0,000

Specific Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
PROFITABILITAS -> KEBIJAKAN DIVIDEN -> NILAI PERUSAHAAN	0,006	-0,013	0,044	0,132	0,895

h. Tabel Pengujian Hipotesis variabel X2

Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation	T Statistics (O/STDEV)	P Values
--	---------------------	-----------------	--------------------	--------------------------	----------

			(STDEV)		
LEVERAGE -> NILAI PERUSAHAAN	0,147	0,142	0,077	1,898	0,058

Specific Indirect Effects

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
LEVERAGE -> KEBIJAKAN DIVIDEN -> NILAI PERUSAHAAN	-0,182	-0,161	0,071	2,549	0,011

i. Uji Mediasi

	X1	X2
Direct no mediasi	0,885	0,147
Direct with mediasi	0,871	0,302
Original sample X -> Z)	0,351	-0,409
Original sample (kebijakan dividen -> nilai perusahaan)	0,017	0,445
Standart error (X -> kebijakan dividen)	0,091	0,095
Standart error (kebijakan dividen -> nilai perusahaan)	0,111	0,168

j. Hasil Uji Test Sobel

	X1	X2
Sobel Test Statistic	0,153	-2,256
One-tailed Probability	0,439	0,012
Two-tailed Probability	0,878	0,024

Lampiran 6 :

BUKTI KONSULTASI

Nama : Rani Novitasari

NIM/Jurusan : 14510063/Manajemen

Pembimbing : Puji Endah Purnamasari, SE., MM.

Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	4 Oktober 2017	Pengajuan Outline	1. 
2	12 Oktober 2017	Proposal	2. 
3	17 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	3. 
4	25 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	4. 
5	31 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	5. 
6	2 November 2017	Revisi Bab I, II, III	6. 
7	8 November 2017	Acc Proposal	7. 
8	22 November 2017	Seminar Proposal	8. 
9	5 Februari 2018	Revisi Bab IV	9. 
10	15 Februari 2018	Revisi Bab IV dan V	10. 
11	20 Februari 2018	Revisi Bab IV dan V	11. 
12	21 Februari 2018	Acc Keseluruhan	12. 

Malang, 22 Februari 2018

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen,




Drs. Agus Sucipto, MM⁴

NIP. 196708162003121001

Lampiran 7 :

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Rani Novitasari
Tempat, Tanggal Lahir : Denpasar, 14 November 1995
Alamat Asli : Jl. Gunung Soputan No. 14 Abian Timbul
Denpasar Bali
Alamat di Malang : Jl. Sunan Kalijaga No. 13 Lowokwaru Dinoyo
Malang
No Telepon : 081239690987
Email : raninovita1411@gmail.com

Pendidikan Formal

2000-2002 : TK Eka Desi Ambian Timbul Denpasar Bali
2002-2008 : SD No. 6 Padang Sambian Denpasar Bali
2008-2011 : Mts Roudlotul Huffadz Kediri Tabanan Bali
2011-2014 : SMA Darul Ulum 2 Unggulan BPPT Jombang
2014-2018 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2015-2016 : English Language Center (ELC) UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang
2017 : Program Pelatihan SPSS dan *Path* Laboratorium
Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

- Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang 2015-2016
- Dewan Eksekutif Mahasiswa (DEMA) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang 2016-2017
- Pergerakan Mahasiswa Islam Indonesia (PMII) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Taekwondo Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Asisten Laboratorium Statistik Manajemen 2016-2017

