

PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Safiah¹

safiah12@gmail.com

Aprianto La'lang Kuddy²

kuddy.keuda@gmail.com

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Cenderawasih

Abstraksi:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 7 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik *purposive sampling* atau teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Metode pengelolaan data menggunakan analisis jalur dan *sobel test*. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian secara tidak langsung, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan (Tika, 2012:124). Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Husnan (2001) dan Ria (2003) dalam Wihardjo (2014) menjelaskan bahwa Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan tersebut. Dimana profitabilitas tercermin pada harga saham dan ditunjukkan dalam kinerja keuangan pada bagaimana perusahaan menggunakan asset yang dimilikinya guna memperoleh laba maksimal. Tingkat return yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dengan demikian secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Menurut Sugiono dan Untung (2016) menjelaskan profitabilitas bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.

Dari sudut pandang investor, Profitabilitas merupakan indikator terpenting dalam mengukur nilai perusahaan dengan cara melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasinya di perusahaan tersebut. Menurut Kasmir (2010:196) profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Pembagian dividen yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dividen setiap tahun. Kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan mempunyai daya tarik tersendiri bagi investor terhadap suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat dividen yang diterapkan perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan tersebut dimata investor (Wihardjo (2014).

Menurut Ratih (2010) dalam Wijaya dan Sedana (2015) menjelaskan bahwa Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih setelah pajak atau EAT (earnings after tax). Dua alternatif tersebut, yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan.

Tujuan utama investor berinvestasi pada perusahaan *go public* adalah untuk mendapatkan dividen. Laba adalah selisih positif antara pendapatan dengan beban. Sedangkan dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Jadi, semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian Sedana dan Wijaya (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Yadnya dan Astuti (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan wulansari (2015) menerangkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang mampu menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Hal itu, meningkatnya laba perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Jika kinerja perusahaan baik maka harga saham akan semakin tinggi. Dan semakin tinggi harga saham di pasar maka semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sedana dan Wijaya (2015), Yadnya dan Astuti (2019), Aditya (2020), Wulansari (2015), Oemar dkk (2016), serta Lestari dan Novari (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besara dividen yang akan dibagikan kepada investor atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen akan memberikan sentimen positif terhadap para pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmadi dkk (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Yadnya dan Astuti (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Aditya (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Nurcahyono (2020) menerangkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan zakiiyah (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pembayaran dividen memberikan gambaran bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik dan menguntungkan. Artinya, kebijakan dividen memberi sinyal positif bagi pemegang saham. Hal ini senada dengan teori *signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen perusahaan adalah sinyal bagi investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sedana dan Wijaya (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Yadnya dan Astuti (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, yaitu kelanjutan dari penelitian yang dilakukan oleh Aditya dkk (2020) yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

Motivasi dari penelitian ini adalah tentang variabel kebijakan dividen. Sudah banyak yang melakukan penelitian tentang variabel kebijakan dividen namun masih ada pro dan kontra. Dimana sisi kontranya adalah kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Aditya dkk (2020), yang menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel

intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia secara umum sebagai objek penelitian dan menggunakan tahun 2016-2018. Berdasarkan nilai MVA atau *Manufacturing Value Added* untuk industri manufaktur Indonesia berada di posisi paling atas diantara negara ASEAN dengan pencapaian sebesar 4,5 %. Sedangkan secara global, manufaktur Indonesia menjadi yang terbesar se-ASEAN adalah karena sistem perekonomian di Indonesia sudah termasuk dalam kelompok *One Trillion Dollar Club* yang jelas berbeda dengan negara lainnya di ASEAN. (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2019).

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka tujuan yang hendak dicapai melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Tujuan investor menanamkan dananya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen atau *capital gain*. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang keberadaannya tergantung dari perolehan laba perusahaan (Riyanto, 2001:265). Sujoko dan Soebianto (2007) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik, terutama dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Menurut Wirjolukito, dkk dalam Sulistyowati, dkk (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Mahendra, 2011). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sedana dan Wijaya (2015), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Yandnya dan Astuti (2019), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator kinerja perusahaan yang dianggap oleh investor sebagai faktor utama didalam mengukur tingkat pengembalian investasi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan yang baik. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317).

Beberapa penelitian menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian (Mery, 2017) menyatakan profitabilitas secara langsung memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

(Puspitaningtyas, 2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (suliastawan, 2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasinya, karena semakin besar dividen akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer menjadi meningkat powernya bahkan bias meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Dengan tawaran mendapatkan hasil keuntungan yang tinggi, diharapkan dapat menarik minat investor dalam berinvestasi.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham atas laba yang dihasilkan. Pemberian dividen akan memberikan informasi atau isyarat positif mengenai kinerja perusahaan bagi para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif para investor yang dapat meningkatkan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Meningkatnya harga saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan adalah perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku saham (Fakhrudin & Hadianto, 2011).

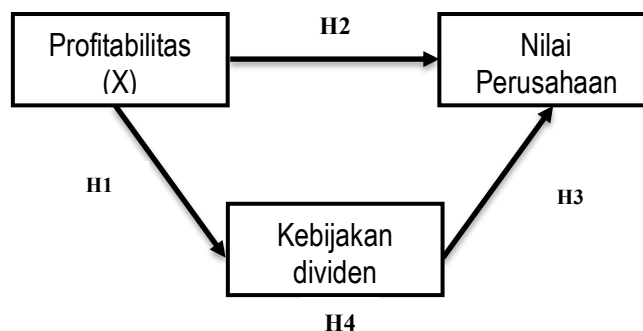
Beberapa penelitian menyatakan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (Sedana dan Wijaya, 2015) menyatakan kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property, real estate & building construction*. (Wulansari, 2015) menyatakan kebijakan dividen terbukti mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh pemilik perusahaan tentang seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada investor atas laba yang dihasilkan. Pengumuman pembagian dividen oleh pemilik perusahaan memberikan pengaruh baik terhadap nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin tinggi keinginan investor untuk menanam modal pada perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sedana dan Wijaya (2015), Yadnya dan Astuti (2019), Aditya dkk (2020), dan wulansari (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh profitabilitas (X) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (M) sebagai variabel *Intervening*, seperti terlihat pada gambar berikut :

Gambar 1. Kerangka Pikir



Sumber : data diolah, 2020

5. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Diduga bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
2. Diduga bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
3. Diduga bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.
4. Diduga bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI periode 2016-2018.

METODE PENELITIAN

A. Obyek Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 3 tahun mulai tahun 2016-2018. Sampel yang digunakan, yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018 dengan syarat memenuhi kriteria sampel yang ditentukan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi dan biasanya identik dengan pabrik. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sebagai populasi karena perusahaan manufaktur memiliki peluang untuk melakukan manipulasi pengeluaran lebih besar. Selain itu juga, jumlah perusahaan manufaktur cukup banyak, oleh karena itu variasi data yang digunakan juga menjadi lebih banyak. Pemilihan sampel selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2016-2018 bertujuan agar dapat mengetahui bagaimana kondisi penjualan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti apakah mengalami kenaikan atau penurunan.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Jumlah populasi dalam perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2018 sebanyak 25 perusahaan. Sedangkan penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, yang artinya penentuan sampel harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Adapun Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta *go public* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Kriteria ini berdasar judul penelitian yang diteliti peneliti yang menggunakan populasi perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak tergolong indeks papan utama. Perusahaan indeks papan utama merupakan perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, serta memiliki *track rekor* kinerja yang baik. Adapun kriteria-kriteria perusahaan indeks papan utama adalah sebagai berikut :
 - a. Telah memenuhi persyaratan umum pencatatan di BEI
 - b. Telah melakukan kegiatan operasional untuk usaha yang sama minimal 36 bulan secara berturut-turut.
 - c. Laporan keuangan sudah diaudit untuk 3 tahun buku terakhir
 - d. Pada laporan keuangan audit terakhir, harus memiliki *asset* berwujud bersih minimal Rp 100 miliar
 - e. Jumlah pemegang saham (investor) paling sedikit adalah 1.000 pemegang saham yang memiliki rekening efek di Anggota Bursa. (www.sahamgain.com).
3. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta *go public* yang tidak berturut-turut terdaftar di BEI periode 2016-2018. Kriteria ini berdasar penggunaan penelitian periode 2016-2018 berturut-turut.
4. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta *go public* yang tidak menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang berturut-turut periode 2016-2018 sehingga kriteria ini merupakan bagian dari penentuan sampel penelitian.
5. Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan laporan transaksi pembagian dividen karena penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen.

Tabel 1. Penentuan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta <i>go public</i> yang terdaftar di BEI periode 2016-2018	25
2	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak tergolong indeks papan utama	(11)
3	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta <i>go public</i> yang tidak berturut-turut terdaftar di BEI periode 2016-2018	(1)
4	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman serta <i>go public</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut	(1)
5	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian	(5)
Jumlah sampel		7

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan karakter perusahaan yang akan diteliti di atas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 7 perusahaan, diantaranya:

Tabel 2. Sampel Penelitian

NO	KODE	PERUSAHAAN
1	DLTA	Delta Djakarta Tbk
2	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
3	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
4	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
5	MYOR	Mayora Indah Tbk
6	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
7	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber : www.idx.co.id, 2020

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil *purposive sampling*, di mana perusahaan-perusahaan tersebut memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan (*annual report*) yang lengkap tahun 2016-2018 dan khususnya memiliki kelengkapan data yang digunakan sebagai variabel penelitian.

Tabel 3. Data Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	21	.82	30.17	7.3776	9.09461
ROA	21	2.89	53.00	16.6110	13.57092
DPR	21	1.15	94.18	45.2676	25.83975

Sumber : data diolah (2020)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel di atas menunjukkan bahwa bahwa nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0.82 dan nilai maksimum sebesar 30.17. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada sampel

penelitian ini berkisar antara 0.82 sampai 30.17 dengan rata-rata (*mean*) 7.3776 pada standar deviasi sebesar 9.09461. Kemudian, hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa bahwa nilai minimum Profitabilitas sebesar 2.89 dan nilai maksimum sebesar 53.00. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya profitabilitas pada sampel penelitian ini berkisar antara 2.89 sampai 53.00 dengan rata-rata (*mean*) 16.6110 pada standar deviasi sebesar 13.57092. Sedangkan, hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa bahwa nilai minimum kebijakan dividen sebesar 1.15 dan nilai maksimum sebesar 94.18. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya kebijakan dividen pada sampel penelitian ini berkisar antara 1.15 sampai 94.18 dengan rata-rata (*mean*) 45.2676 pada standar deviasi sebesar 25.83975.

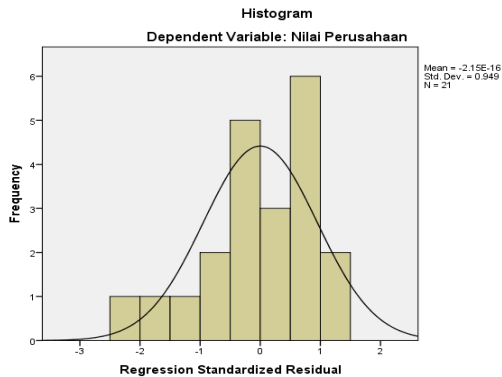
B. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik dilakukan melalui beberapa tahap dan beberapa macam uji. Pengujian tersebut meliputi Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Autokorelasi. Langkah-langkah melakukan Uji Asumsi Klasik adalah sebagai berikut:

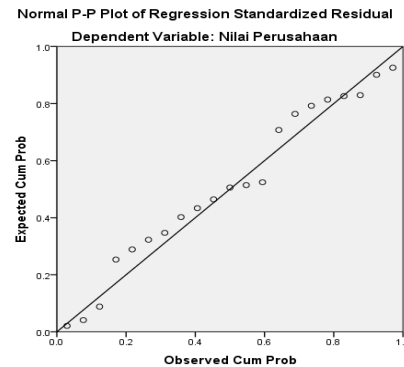
a) Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak. Suatu model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian ini dapat dilakukan dengan dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2016). Berikut ini adalah hasil uji normalitas dengan analisis grafik dengan melihat histogram dan *normal probability plot*. Menurut Ghozali (2011:161) menyatakan model regresi dikatakan berdistribusi normal jika data plotting (titik-titik) yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonal. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan menggunakan diagram.

Gambar 2. Histogram.



Gambar 3. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



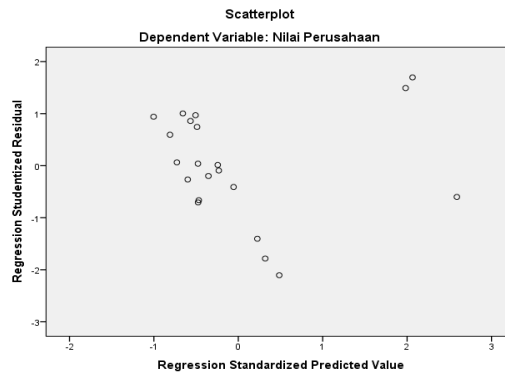
Sumber : data diolah, 2020

Pada tampilan grafik histogram terlihat bahwa grafik memberikan pola distribusi normal. Sedangkan pada grafik normal P-Plot menunjukkan bahwa titik-titik pada grafik telah mendekati sumbu diagonalnya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual telah terdistribusi secara normal.

b) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian dilakukan dengan uji *Scatterplots*. Menurut Ghozali (2011:139) tidak terjadi heteroskedastisitas jika tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) pada gambar *Scatterplots*, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Gambar 4. Scatterplot



Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji Heteroskedastisitas pada gambar 4.3, menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak ada pola yang jelas (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) pada gambar *Scatterplots*, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi Heteroskedastisitas.

c) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan uji multikolinieritas VIF. Menurut Ghozali (2011:107-108) tidak terjadi Multikolinieritas, jika nilai *tolerance* > 0,100 dan nilai VIF < 10,00. Hasil uji Multikolinieritas terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
ROA	,619	1,616	tidak terjadi multikolinieritas
DPR	,619	1,616	tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : data diolah tahun, 2020

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 4.10, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai *VIF* ≤ 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

d) Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Tidak terjadi autokorelasi apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0.005. Hasil pengujian yang diperoleh adalah sebagai berikut

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model	Run Test	Kesimpulan
1	1.000	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan uji autokorelasi pada tabel 5, hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0.005, yaitu 1.000 > 0,005. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi dan model regresi layak digunakan.

C. Analisis Jalur

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data dengan analisis uji jalur. Analisis jalur adalah satu Teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang inheren antara variabel yang disusun berdasarkan urutan temporer dengan menggunakan koefisien jalur sebagai besaran nilai dalam menentukan besarnya pengaruh variabel independen *exogenous* terhadap variabel dependen *endogenous* (sarwono, 2011).

a) Substruktur 1

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
Regression	,381	,348

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 6, hasil uji R Square pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0.348. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA) dengan nilai sebesar 38.1%, sedangkan sisanya sebesar 61.9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 7 . Hasil Analisis Jalur

variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	25.744	7.301		3.526	.002
ROA	1.175	.344	.617	3.420	.003

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 7 bahwa profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0.003 < 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen berpengaruh signifikan. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap kebijakan dividen dapat ditentukan dengan cara berikut :

$$Px_2\epsilon_1 = \sqrt{1 - R^2 X_2 X_1}$$

$$Px_2\epsilon_1 = \sqrt{1 - 0.381} = 0.78 = 78\%$$

Maka nilai koefisien jalur variabel lain terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat pada BEI periode 2016-2018 sebesar 78%. Sehingga persamaan jalurnya adalah sebagai berikut :

$$X_2 = 0.617X_1 + \epsilon_0.78$$

b) Substruktur 2

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square
Regression	,833	,814

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 8 Hasil uji *R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,814. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dengan nilai sebesar 83.3%, sedangkan sisanya sebesar 16.7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 9. Hasil Analisis Jalur

variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	-4.392	1.766		-2.486	.023
ROA	.523	.082	.780	6.363	.000
DPR	.068	.043	.194	1.580	.132

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 9 dapat dilihat uji t (pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y) adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan olahan data yang diperoleh nilai $t_{hitung} = 6.363$ pada signifikan $0.000 < 0.005$, dan $\beta (+) = 0.780$, artinya profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan dan positif.

b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan olahan data yang diperoleh nilai $t_{hitung} = 1.580$ pada signifikan $0.132 > 0.005$, dan $\beta (+) = 0.194$, artinya profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Untuk menentukan adanya pengaruh variabel lain terhadap nilai perusahaan, maka dapat ditentukan dengan cara sebagai berikut :

$$Py\epsilon_2 = \sqrt{1 - R^2 X_2 X_1}$$

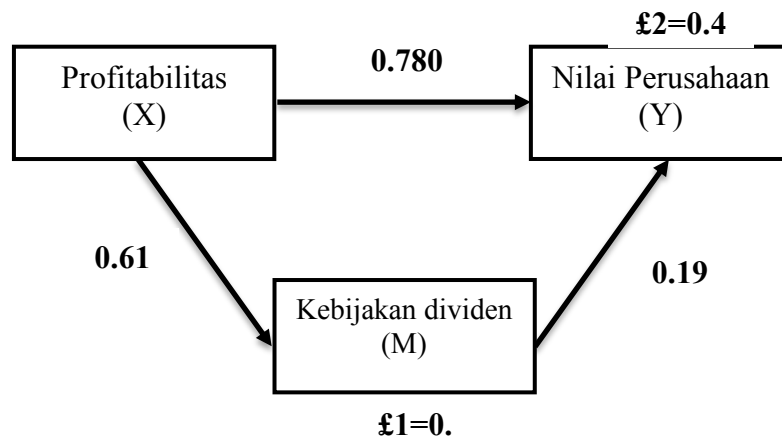
$$Py\epsilon_2 = \sqrt{1 - 0.833} = 0.40 = 40\%$$

Sehingga persamaan jalurnya adalah sebagai berikut :

$$X_2 = 0.780X_1 + 0.194 + \epsilon 0.40$$

Berikut adalah gambar besaran pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

Gambar 5. Besaran Pengaruh Substruktur 1 Dan 2



Sumber : data diolah, 2020

D. Uji Sobel Test

Berdasarkan uji model di atas maka langkah selanjutnya adalah menguji variabel tidak langsung, yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Untuk menguji variabel tidak langsung, peneliti menggunakan uji analisis *sobel test calculation*. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05, maka hasil uji ini dikatakan berpengaruh signifikan. Berikut adalah hasil uji *sobel test* dengan menggunakan *sobel test calculation* :

Tabel 10. Hasil Uji *sobel test calculation*

Model	<i>p-value</i>
<i>sobel test statistic</i>	0.15127133

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 10, hasil *p-value* sebesar 0.15127133 ($0.15127133 > 0.05$) artinya, kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

E. Uji Hipotesis

Untuk kepentingan pengujian hipotesis, perlu dilakukan terlebih dahulu analisis statistik terhadap data yang diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Kemudian ketiga hipotesis pada penelitian ini diuji menggunakan uji parsial (uji t). Cara ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan diantaranya:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan analisis substruktur 1 dalam tabel 7 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0.003 ($0.003 < 0.05$), artinya bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima (**H₁ diterima**).

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis substruktur 2 dalam tabel 9 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.000 ($0.000 < 0.005$), artinya bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima (**H₂ diterima**).

H₃ : Kebijakan dividen memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis dalam tabel 4.16 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0.15127133 ($0.15127133 > 0.05$), artinya bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas kebijakan dividen memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditolak (**H₃ ditolak**).

H₄ : kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis substruktur 2 dalam tabel 10 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0.132 ($0.132 > 0.05$), artinya bahwa hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak (**H₄ ditolak**).

PENUTUP

A. Simpulan

Beberapa kesimpulan dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2016-2018. Hal ini dapat dimaknai semakin tinggi nilai profitabilitas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagi dividen kepada investor.
2. Pengaruh profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa efek Indonesia pada periode 2016-2018. Hal ini memberi gambaran bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin meningkat nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dimaknai semakin tinggi kebijakan dividen yang diberikan kepada investor maka semakin menurun nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa efek Indonesia pada periode 2016-2018. Hal ini memberi gambaran bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis memberikan saran dalam penelitian ini antara lain:

- 1) Bagi manajemen perusahaan
Perusahaan sub sektor makanan dan minuman agar lebih memperhatikan kebijakan dividen agar menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena semakin kuat signal kebijakan dividen maka semakin tinggi minat investor pada perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai profitabilitas dan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya.
 - a. Menambah rasio penilaian dalam variabel profitabilitas seperti *Return On Equity* agar tidak hanya mengukur profitabilitas dari sisi *Asset* melainkan mengukur juga dari sisi *Equity*;
 - b. Menambah jumlah periode minimal 5 tahun agar dapat diketahui secara pasti apakah perusahaan sub sektor makanan dan minuman mengalami kenaikan nilai perusahaan yang cukup signifikan atau tidak; dan
 - c. Menambah jumlah sampel yang diteliti agar hasilnya lebih luas dan beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Elma Muncar, Iin Indarti Dan Dwi Atmikasari, 2020. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, Semarang : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala.
- Bambang, Riyanto. 2001. Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene Dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1, Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Fakhrudin, M dan Hadianto M. 2001. Perangkat dan Model Analisis. Investasi di Pasar Modal. Jakarta: Gramedia.
- Ghozali, imam. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. AMP YKPN : Yogyakarta.
- I Made Sudana. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik. Jakarta : Erlangga.
- Sarwono, Jonathan, 2011. Analisis Jalur (Path Analysis), Jakarta.
- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Lestari, M. I. dan Sugiharto, T. (2007), Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil) Auditorium Kampus Gunadarma, (2), 21-22 Agustus, hal: A195-A201.
- Lestari, Putu Vivi Dan Putu Mikhy Novari, 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sector Property Dan Real Estate”, Bali : Universitas Udayana.
- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Marwa, D. L., & Kuddy, A. L. (2018). Menilai Tingkat Kesehatan Bank Papua Menggunakan Metode Altman Z-Score dan CAMEL. *Jumabis: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(2).
- Noch, Muh Yamin Dan Husein Syamsier. 2015. *Metedologi Penelitian Untuk Akuntansi Dan Manajemen*.
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening, Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI, Padang : Universitas Negeri Padang.
- Oemar, Abrar, Kharis Raharjo Dan Mei Yuniati, 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014, Semarang : Universitas Pandanaran.
- Sedana, Panji I.B Dan Bayu Irfandi Wijaya, 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi), Bali : Universitas Udayana.
- Singgih, Santoso. 2000. *SPSS : Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi (7.5)*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo
- Soemarso. 2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi Revisi. Jakarta : Salemba Empat
- Suad, Husnan. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. Penerbit : UPP AMP YKPN
- Sudjana, 2004. *Metode Statistika*. Bandung: Tarsito
- Sudjoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, strategy diversifikasi, Leverage Faktor Intern and Ekstern Terhadap Nilai perusahaan. Studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- Sulistyowati, Indah, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi Xiii*, No.13.
- Tika, Moh. Pabundu. 2012. *Budaya Organisasi Dan Peningkatan Kinerja Perusahaan*. Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Wiagustini.2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Denpasar. Udayana University Press.
- Wihardjo, Joko Satrio. 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Wijaya, Bayu Irfandi., Dan Sedana, I.B. Panji. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). Bali : Universitas Udayana.
- Wulansari, Kartika Hadiyanti, 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia, Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Yadnya, I Putu Dan Ni Komang Budi Astuti, 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen, Bali : Universitas Udayana.