

TINGKAT PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (SUBSEKTOR MAKANAN & MINUMAN)

Christina Dewi Wulandari¹, Tri Damayanti², Aulia Rizki Anggraini³
^{1, 2, 3} Universitas Gunadarma

c_dewi@staff.gunadarma.ac.id, t_damayanti@staff.gunadarma.ac.id, auliarizki282@gmail.com

***Abstract.** The manufacturing industry sector is the main focus of economic growth in Indonesia, the decline in the value of companies in the economic growth sector of the manufacturing industry will have a major effect on the economy in Indonesia, therefore companies are required to increase the value of the company in order to attract investors. This study was conducted to analyze the effect of profitability, Leverage, and debt policy on firm value with dividend policy as the Intervening variable. The object of this research is a manufacturing company in the consumer goods industry sector by using non-probability sampling (non-random sampling) and purposive sampling methods. The analysis technique used is multiple linear regression and path analysis. Based on the results of the study, it was found that probability, leverage had no effect on dividend policy. Meanwhile, debt policy has an effect on dividend policy. Leverage, debt policy has no effect on firm value. While the level of profitability affects the value of the company. dividend policy has no effect on firm value. Dividend policy cannot mediate leverage and debt policy on firm value. Meanwhile, dividend policy can mediate the relationship between the level of profitability and firm value.*

Keyword: Dividend Policy, Debt Policy, Leverage, Company Value, Profitability Level.

***Abstraksi.** Sektor industri manufaktur merupakan tumpuan utama terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia, menurunnya nilai perusahaan pada sector pertumbuhan ekonomi industri manufaktur akan berpengaruh besar terhadap perekonomian di indonesia, maka dari itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan agar menarik minat investor Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh tingkat Profitabilitas, Leverage, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel Intervening. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dengan menggunakan teknik pengambilan sampel nonprobability sampling (non-random sampling) dan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan analisis jalur. Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh hasil bahwa Probabilitas, leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sementara kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Leverage, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan deviden tidak dapat memediasi leverage dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan deviden dapat memediasi hubungan antara tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan.*

Kata kunci: Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Leverage, Nilai Perusahaan, Tingkat Profitabilitas

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur merupakan jumlah sektor yang paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) bila dibandingkan dengan sektor lain. Hal itu menunjukkan bahwa peran sektor industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Sektor Industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan manufaktur yaitu perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Pertumbuhan Ekonomi sebenarnya terlihat adanya tren positif. Tren positif ini tidak lepas dari pada tahun 2001 yang tumbuh hanya 3,64 persen. Kondisi perekonomian saat itu masih dekat dengan kondisi pasca krisis 98. Namun kini perekonomian mampu mencapai 5 persen di tahun 2019. Semakin kesini ekonomi Indonesia tetap positif. Selain itu, dari data yang ditampilkan grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia selama 19 tahun terakhir ini selalu tumbuh secara positif setiap tahunnya.

Mengingat sektor industri manufaktur menjadi tumpuan utama terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia, maka menurunnya nilai perusahaan pada sektor industri manufaktur akan berpengaruh besar terhadap perekonomian Indonesia sehingga masih membutuhkan banyak investasi untuk pembangunan industri guna mendorong pertumbuhan ekonomi, maka perusahaan dituntut meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik minat

investor.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Kesejahteraan para pemegang saham diwakili oleh harga pasar per lembar saham biasa perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian khusus dari semua pelaku pasar atas nilai suatu perusahaan dan berfungsi sebagai barometer kinerja bisnis yang menunjukkan seberapa baik kinerja pihak manajemen.

Kebijakan Hutang disini sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Jika Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula harga saham. Herawati (2013) menyatakan bahwa pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut yang berasal dari sumber intern maupun ekstern. Kebijakan Dividen yang mengalami kenaikan akan menyebabkan uang yang tersedia untuk diinvestasikan kembali menjadi lebih sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan, yang diharapkan mengalami penurunan dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan Melalui rasio keuangan dapat dilihat keberhasilan manajemen perusahaan di bidang likuiditas, manajemen aset, manajemen utang, profitabilitas perusahaan dan nilai pasar saham perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga semakin tinggi kinerja keuangan, maka

semakin tinggi pula nilai perusahaan (Sumiati & Indrawati, 2019).

Untuk para investor, nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar memandang perusahaan sedangkan bagi kreditur, nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dianggap mampu atau tidak dalam mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Hirdinis, 2019). M/B ratio merupakan rasio keuangan yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

$$\frac{M}{B} \text{ Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

Perusahaan yang memiliki nilai M/B ratio lebih dari satu dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik. Hal ini dikarenakan investor bersedia membayar lebih untuk saham daripada nilai bukunya yang mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham.

B. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Menurut Sutrisno (2012: 266),

Kebijakan dividen digambarkan pada Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen kas.

$$DPR = \frac{\text{Divide per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

C. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari

investasi keuangan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio Return on Equity (ROE) yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total modal sendiri. ROE yang tinggi akan mencerminkan penerimaan perusahaan yang tinggi dalam peluang investasi dan pengelolaan pengeluaran yang efektif (Horne & Wachowicz, Jr, 2008). Return on Equity (ROE) dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas atau modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham.

D. Leverage

Menurut Sutrisno (2009:261) menyatakan bahwa Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau leverage faktornya = 0 itu artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Semakin rendah leverage factor, perusahaan mempunyai resiko yang kecil bila kondisi ekonomi merosot. Leveragejika Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar resiko yang akan dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

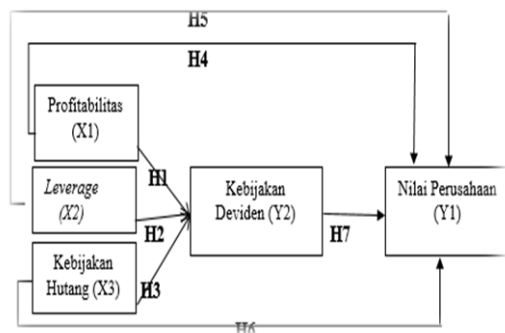
E. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam pendanaan untuk menjalankan aktivitas operasinya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Darmanto & Ardiansari, 2017). Penggunaan hutang perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan salah satu rasio keuangan yaitu Debt to

Equity Ratio (DER). DER merupakan salah satu dari rasio solvabilitas (leverage ratio) yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. DER dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan ekuitas pemegang sahamnya (Kasmir, 2009).

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

F. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1 sebagai berikut:

G. Hipotesis Penelitian

Pengembangan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H5: Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H6: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H7: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H8: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

H9 :Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

H10 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang menghubungkan variabel bebas (dua atau lebih) untuk dapat dilihat pengaruhnya terhadap variabel terikatnya. Pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena arah dan fokus penelitian ini ialah uji teoritik atau uji hipotesis, yang tiap tahap mengutamakan pengukuran rumus dan data statistik.

Data/Variabel yang Digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data kemudian dipublikasikan atau sumber data yang tidak langsung memberikan data, misalnya melalui dokumen. Penelitian ini menggunakan data-data perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan

dan annual report periode 2015-2019 yang diambil di www.idx.co.id.

Variabel adalah suatu atribut penelitian yang ditetapkan oleh peneliti atau yang menjadi fokus peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini terdapat 4 variabel bebas, 1 variabel terikat dan 1 variabel intervening. Adapun variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Bebas / Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, Leverage, dan kebijakan dividen.

2. Variabel Terikat / Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3. Variabel Mediasi / Intervening

Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten selama tahun 2015-2019 sebanyak 41 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan non-probability sampling (non-random sampling). Metode yang digunakan adalah purposive sampling. Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama

periode 2015-2019.

2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2015-2019.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen selama periode 2015-2019.

Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik 6 deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis dan analisis jalur (path analysis).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Regresi Linear Berganda I

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	25.451	11.846	
	ROE	.099	.216	.105
	DAR	-.567	.300	-.330
	DER	32.927	15.446	.475

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Persamaan regresi berdasarkan tabel 4.11 di atas dapat dirumuskan sebagai berikut:
DPR = 25.451 + 0.099 ROE - 0.567 DAR + 32.927 DER

Berdasarkan persamaan regresi linear pada tabel 4.11 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 25.451 artinya apabila tingkat variabel independen *Return on Equity* (ROE), *Debt To Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) bernilai nol, maka nilai variabel

dependen *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 25.451.

2. Koefisien regresi variabel *Return on Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,099.

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11897.721	3	3965.907	5.263	.007 ^b
Residual	15823.006	21	753.476		
Total	27720.728	24			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, DAR

Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Return on Equity* (ROE) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Koefisien regresi variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0.567. Koefisien bernilai negatif artinya tidak terjadi hubungan antara *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 32.927. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR),.

UJI t I

Tabel Uji t I

Coefficients^a

Model	T	Sig.
(Constant)	2.148	.043
ROE	.458	.652
DAR	-1.891	.073
DER	2.132	.045

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.12 maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *Return on Equity* (ROE) secara parsial Tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) nilai Sig. (0.652) > 0.05.
2. Variabel *Debt to Aseet Ration* (DAR) secara parsial Tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) nilai Sig. (0.073) > 0.05.
3. Variabel *Debt to Equity Ration* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) nilai Sig. (0.045) > 0.05.

Uji F I

Tabel 3 Uji F I

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11897.721	3	3965.907	5.263	.007 ^b
Residual	15823.006	21	753.476		
Total	27720.728	24			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, DAR

Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 2 di atas, maka diketahui nilai Sig. (0,007) < 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,348 yang berarti 0,348 atau 34,8% variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sedangkan sisanya sebesar 65,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Regresi Linear Berganda II

Tabel 5. Uji Regresi Linear Berganda II

Model		Coefficients ^a	
		Unstandardized Coefficients	Std. Error
1	(Constant)	-2.505	1.081
	ROE	.238	.018
	DAR	-.017	.027
	DER	2.363	1.408
	DPR	.011	.018

a. Dependent Variable: MB/RATION

$$M/B = -2,505 + 0,238 ROE - 0,017 DAR + 2,363 DER + 0,011 DPR$$

Berdasarkan persamaan regresi linear pada tabel 5 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -2,505 artinya apabila tingkat variabel independen *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Ratio*
2. (DAR), *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* bernilai nol.
3. Koefisien regresi variabel *Return on Equity (ROE)* terhadap *Market/book (M/B) Ratio* sebesar 0,238. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Return on Equity (ROE)* dengan *Market/book (M/B) Ratio*.
4. Koefisien regresi variabel *Debt to Ratio (DAR)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar -0.017. Koefisien bernilai negatif artinya tidak terjadi hubungan antara *Debt to Ratio (DAR)* dengan *Market/book (M/B) Ratio*,
4. Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Market/book (M/B) Ratio* sebesar 2.363 Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan *Market/book (M/B) Ratio*.
5. Koefisien regresi variabel *Dividend*

Payout Ratio (DPR) terhadap *Market/Book (M/B) Ratio* sebesar 0,011, Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Dividend Payout Ratio (DPR)* dengan *Market/Book (M/B) Ratio*.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.348	27.44953

a. Predictors: (Constant), DER, DAR, ROE

Uji t II

Tabel 7 Uji t II

Model	T	Sig.
1 (Constant)	-2.317	.031
ROE	13.269	.000
DAR	-.648	.524
DER	1.679	.109
DPR	.636	.532

Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Variabel *Return on Equity (ROE)* menunjukkan nilai Sig. (0,000) < 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Return on Equity (ROE)* secara parsial berpengaruh terhadap *Market/Book (M/B) Ratio*.

Variabel *Debt to Asset Ratio (DAR)* menunjukkan nilai nilai Sig. (0,524) > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Ratio (DAR)* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Market/Book (M/B) Ratio*.

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan nilai Sig. (0,109) > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial Tidak berpengaruh terhadap *Market/Book (M/B) Ratio*.

Variabel Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai Sig. (0.532) > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Market/Book (M/B) Ratio.

ANOVA^a

Model	F	Sig.
Regression	110.007	.000 ^b
Residual		

a. Dependent Variable: MB_Ratio
 b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROE, DAR
 Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Tabel 8 Uji F II

Hasil output pada tabel 8 di atas juga menunjukkan nilai Sig. (0.000) < 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan berpengaruh terhadap Market/Book (M/B) Ratio.

Koefisien Determinasi (R²) II

Tabel 4.22 Koefisien Determinasi (R²) II Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 ^a	.957	.948	2.26816	2.160

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROE, DAR
 b. Dependent Variable: MB_Ratio
 Sumber: Output SPSS Versi 23.0

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.22 di atas, maka diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,948. variabel nilai perusahaan yang diukur dengan M/B ratio sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *Return on Equity* (ROE), *Debt to Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan

sisanya sebesar 5,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Analisis Jalur (Path Analysis)

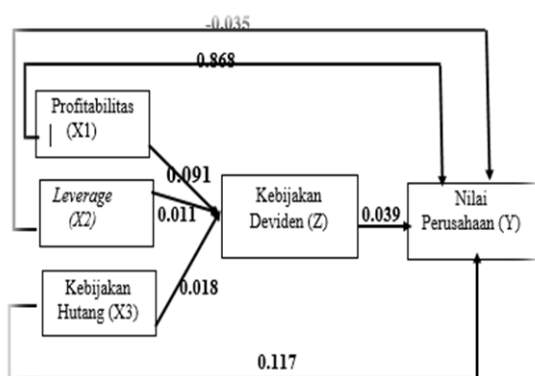
Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai intervening atau mediator hubungan antara variabel *Return on Equity* (ROE), *Debt to Ratio* (DAR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Market/Book (M/B) ratio.

Pengaruh Tidak Langsung

- Return on Equity* (ROE) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR)
 $\beta_{ROE} \times \beta_{DPR} = 0,105 \times 0,868 = 0,0911$
- Debt to Ratio* (DAR) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR).
 $\beta_{DAR} \times \beta_{DPR} = -0,330 \times -0,035 = 0,0115$
- Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR)
 $\beta_{DER} \times \beta_{DPR} = 0,475 \times 0,039 = 0,0185$

Pengaruh Langsung

- Return on Equity* (ROE) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio
 $\beta_{ROE2} = 0,868$
- Debt to Ratio* (DAR) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio
 $\beta_{DAR2} = -0,035$
- Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio
 $\beta_{DER2} = 0,117$
- Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Market/Book* (M/B) ratio
 $\beta_{DPR2} = 0,039$



Gambar 4.1
 Model Diagram Jalur

Pengaruh Return on Equity (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) Tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Hasil uji t pada variabel Return on Equity (ROE) menunjukkan nilai t_{hitung} (0.458) > t_{tabel} (1.7207). Koefisien regresi bernilai positif (0,099) artinya terjadi hubungan positif antara Return on Equity (ROE) dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Hal ini berarti semakin naik Return on Equity (ROE) maka semakin naik Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan. Dari hasil data tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa Return on Equity (ROE) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) atau dengan kata lain X_1 tidak memberikan pengaruh positif terhadap Y_2 .

Pengaruh Debt To Assset Ratio (DAR) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Leverage Debt To Assset Ratio (DAR) Tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diukur Dividend Payout Ratio (DPR). Hasil uji t pada variabel Debt to Ration (DAR) menunjukkan nilai t_{hitung} (-1.8991) < t_{tabel} (1.7207). Koefisien regresi bernilai negatif (-0.587) Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel Debt to Aseet Ration (DAR) secara parsial tidak

berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). semakin kecil Debt To Assset Ratio (DAR) maka semakin kecil Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan. Dari hasil data tersebut dapat diinterpretasikan bahwa Debt To Assset Ratio (DAR) tidak berhasil membuktikan hubungan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) atau dengan kata lain X_2 tidak memberikan pengaruh positif terhadap Y_2 .

Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil uji t pada variabel Debt to Equity Ration (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} (2.132) > t_{tabel} (1.7207) dan nilai Sig. (0.045) < 0.05. Koefisien regresi bernilai positif (32.927). Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel Debt to Equity Ration (DER) secara parsial berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). artinya terjadi hubungan Positif antara Debt to Equity Ratio (DER) dengan Dividend Payout Ratio (DPR) dan membuktikan ada hubungan antara X_3 terhadap Y_2 .

Pengaruh Return on Equity (ROE) Terhadap Market/Book (M/B) Ratio.

Profitabilitas yang diukur dengan Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Market/Book (M/B) ratio. Hasil uji t menunjukkan nilai t_{hitung} (13.269) > t_{tabel} (2.08596) dan nilai Sig. (0,000) < 0,05. Koefisien regresi bernilai positif (0.238) positif artinya terjadi hubungan positif antara Return on Equity (ROE) dengan Market/Book (M/B) ratio.

Pengaruh Debt To Assset Ratio (DAR) Terhadap Market/Book (M/B) Ratio

Hasil uji t pada variabel Debt to Assset Ratio (DAR) menunjukkan nilai t_{hitung} (-0.648) > t_{tabel} (2.08596) dan nilai Sig. (0,524) > 0,05. Koefisien Regresi bernilai negative (-0.017) tidak terjadi hubungan antara Debt to Assset Ratio (DAR) dengan Market/Book (M/B)

ratio. artinya terjadi hubungan Negatif antara *Debt To Asset Ratio* (DAR) dengan *Market/Book* (M/B) ratio.

Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio

Hasil uji t pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai t_{hitung} (1.679) > t_{tabel} (2.08596) dan nilai Sig. (0,109) > 0,05. Koefisien Regresi bernilai (2.363). artinya terjadi hubungan Positif antara *Debt to Equity Ratio*(DER) dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Market/Book* (M/B) ratio.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio

Hasil uji t pada variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai t_{hitung} (0.636) > t_{tabel} (2.08596) dan nilai Sig. (0.532) > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Market/Book* (M/B) *Ratio* . Koefisien Regresi bernilai positif (0.011). terjadi hubungan positif antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Market/Book* (M/B) ratio.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio Melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pada variabel *Return on Equity* (ROE) memiliki nilai pengaruh tidak langsung (0.091) yang lebih kecil dari pengaruh langsung (0.868).

Pengaruh *Debt To Asset Ratio* (DAR) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio Melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pada variabel *Debt To Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai pengaruh tidak langsung (0.011) yang lebih besar dari pengaruh langsung (-0.035).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio Melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai pengaruh tidak langsung (0.018) yang lebih kecil dari pengaruh langsung (0.117).

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Market/Book* (M/B) Ratio

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *Market/Book* (M/B) *Ratio* . Koefisien Regresi bernilai positif (0.011).

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh Tingkat profitabilitas, *Leverage*, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat Profitabilitas, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sementara kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
2. *Leverage*, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Kebijakan deviden tidak dapat memediasi *leverage* dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sementara kebijakan deviden dapat memediasi hubungan antara tingkat profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Implikasi

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka implikasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan

- searah atau positif antara *Return on Equity* (ROE) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan yang bertolak belakang atau negatif antara *Debt To Asset Ratio* (DAR) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan deviden. yang menunjukkan bahwa *Leverage* Tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
 3. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan searah atau Positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), menunjukkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan deviden.
 4. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan searah atau positif artinya terjadi hubungan positif antara *Return on Equity* (ROE) dengan *Market/Book* (M/B) ratio, Menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
 5. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan yang bertolak belakang atau Negatif antara *Debt To Asset Ratio* (DAR) dengan *Market/Book* (M/B) ratio, Menunjukkan bahwa *Leverage* Tidak berpengaruh Terhadap nilai perusahaan.
 6. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan searah atau Positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Market/Book* (M/B) ratio. Menunjukkan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh searah atau Positif terhadap Nilai Perusahaan.
 7. Hasil penelitian ini mempunyai hubungan searah atau Positif antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan *Market/Book* (M/B) ratio, menunjukkan hasil, yaitu Kebijakan Deviden Tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainun jariah, 2016, Likuiditas, leverage, profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan manufaktur di indonesia melalui kebijakan deviden Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1(2), 1338-1367 ISSN: 2302-891.
- Anak Agung Gede Agung Nan, & da Perwira I Gusti Bagus Wiksuan 2018, Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan E-Jurnal Manajemen Unud, 7, (7),3767-3796.
- Ary, Tatang Gumanti 2013, Kebijakan Deviden : Teori, Emparis dan Implikasi UPP STIM YKNP, Yogyakarta.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. 2017, Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews. Jakarta: Rajawali Pers.
- Binastuti, Sugiarti dan Taqdir E. Wibowo, 2011. Faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividen (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). Jurnal BISMA, Vol. 17. No. 3. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma, Jakarta.
<http://ejournal.gunadarma.ac.id/index.php/ekbis/article/view/880>. Diakses tanggal 16 September 2014. Hal. 1-14
- Bogna, Kaźmierska. Józwiaka. 2015, Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies (Procedia Economics and Finance, 23, (20).

- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. PROFIT Jurnal Administrasi Bisnis. Universitas Brawijaya, Malang. <http://ejournalfia.ub.ac.id/index.php/profit/search/authors/view>. Diakses tanggal 15 September 2014. Hal 87-97.
- Denny Kurnia, 2017, Analisis Signifikansi Leverage Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Jurnal Akuntansi. 4 (2) Juli, 2339-2436.
- Erik Rusli, Gede Mertha Sudiarta. 2017, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen E-Jurnal Manajemen Unud, 6(10), 5348-5376.
- Fillya Afriani, Ervita Safitri, SE, M.Si, Rini Aprilia, M.Sc 2013, Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Deviden, Jurusan Manajemen, STIE MDP, Palembang.
- Ghozali, I. 2009, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: UNDIP.
- Ghozali, imama 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, BP Universitas Diponegoro, Semarang.
- I Gusti Bagus Angga Pratama, & I Gusti Bagus Wiksuana 2016, Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap nilai perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi E-Jurnal Manajemen Unud, 5, (2), 1338-1367.
- I Nyoman Agus Suwardika, & I Ketut Mustanda, 2017, Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti E-Jurnal Manajemen Unud, 6, (3): 1248- 1277.
- Jorenza, Chiquita Sumanti Marjam Mangantar 2015, Analysis Of Managerial Ownership, Debt Policy And Profitability On Dividend Policy And Firm Value On Manufacturing Companies Listed On The Idx Jurnal EMBA, 3(1), Hal.1141-1151.
- Nurhayati, Mafizatun Hidayat 2013, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa, Jurnal Keuangan dan Bisnis, Vol. 5, No. 2, Juli 2013.
- Nursadaa. Stanly, Alexander. Novi, Budiarmo. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA. Universitas Sam Ratulangi, Manado.
<http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/accountability/article/download/3688/3212>. Diakses tanggal 15 September 2014. Hal 1-15.
- Persia, Rizka Pasadena 2013, Pengaruh Likuiditas, Leverage, profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sriwijaya, Palembang.
- Puspita, Fira. SE. (2009). Analisis yang mempengaruhi Kebijakan Devidend Payout Ratio Thesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Resky D.V. Bansaleng Parengkuan, & Tommy Ivonne S. Saerang. September, 2014, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada

- Perusahaan FoodAnd Beverage Di Bursa Efek Indonesia Jurnal EMBA 817, 2,(3), 830.
- Titin, Koesmia Wati & Sriyanto² Enis Khaerunnisa 2018, of effect Dividend Policy that describe with Dividend Payout Ratio (DPR) (X) to the Firm Value that describe with Price Book Value (PBV) (Y) by Debt Policy that describe Debt Equity Ratio (DER) (Z) as intervening variable. Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi 9, (1).
- Wati, T. K., Sriyanto, & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. SAINS: Jurnal Manajemen dan Bisnis, XI (1).
- Yudiatmaja, F. (2013). Analisis Regresi dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Yusuf, M. (2014). Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan Penelitian Gabungan Edisi Pertama. Jakarta: Kencana