

Kebijakan Dividen: Apakah Leverage dan Profitabilitas Mempengaruhinya?

Fatmawati*Magister Akuntansi**Universitas Muhammadiyah Tangerang*

Fatmawati3199@gmail.com

Afrizon*Magister Akuntansi**Universitas Muhammadiyah Tangerang*

Afrizons@gmail.com

Suparman*Magister Akuntansi**Universitas Muhammadiyah Tangerang*

Suparmanda79@gmail.com

Editor: Rocky Rinaldi

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable intervening. Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, dengan sampel sebesar 21 perusahaan. Analisis data untuk pengujian hipotesis menggunakan *Structural Equation Model - Partial Least Square* dengan bantuan software SmartPLS Ver.3.2.9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Keywords: *leverage*, profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen

1. Pendahuluan

Bisnis di Indonesia bisnis sudah melaju sangat pesat, didukung dengan adanya pertumbuhan perusahaan. Ternyata hal ini, sangat berdampak pada perekonomian di Indonesia. Banyak upaya yang dilakukan perusahaan dalam menjaga keberlangsungannya yaitu dengan mengembangkan kebijakan yang efektif dan efisien. Kebijakan ini dilakukan dengan strategi pertumbuhan ekonomi dilakukan dengan melalui penguatan system keuangan, sebagai dasar dalam menjalankan aktivitas perekonomian. Didunia perdagangan dengan adanya keutungan dan akumulasi modal hal ini menjadi factor utama dalam pertumbuhan perekonomian. Investasi produktif dan reinvestasi keuntungan adalah mekanisme yang menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, sehingga terjadi perubahan tingkat

keuntungan yang merupakan titik acuan yang menentukan analisis evolusi ekonomi jangka panjang.

Penelitian M.Rivaldi, (2018) menghasilkan riset yang sama bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dapat membuat tinggi juga nilai perusahaan karena kinerja manajer untuk memberikan pelayanan yang baik serta peningkatan kinerja perusahaan membuat harga saham naik dan menambah nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris, antara lain:

1. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.
2. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.
3. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan
4. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
5. Seberapa besar pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
6. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.
7. Seberapa besar pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

2. Kajian Teori

1. *Agency Theory*

Teori agensi hal ini sebagai agen yang dalam hal ini adalah manajemen yang mengelola perusahaan, dan yang disebut prinsipal adalah pemegang saham. Manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Hal tersebut membuat adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena hal tersebut akan mengakibatkan keuntungan yang diterima menurun. Akibatnya, terdapat masalah-masalah keagenan (*Agency Problems*).

Suad (2012:10) mendefinisikan Masalah keagenan (*Agency Problem*) ada dua bentuk, yaitu antara prinsipal atau pemilik perusahaan dengan agen atau pihak manajemen, dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Prinsipal yaitu pemilik atau manajemen puncak sifatnya membawahi agen untuk melaksanakan kinerja yang baik Arfan (2014:91). Agen dan prinsipal diasumsikan mempunyai kepentingan sendiri-sendiri, dan kepentingan tersebut seringkali bertolak belakang. Hal tersebut akan menimbulkan kesenjangan informasi atau asimetri informasi. Pemilik akan mendelegasikan tanggungjawab kepada manajemen, dan manajemen setuju untuk bertindak atas perintah atau wewenang yang

diberikan pemilik. Prinsipal dan agent diasumsikan sebagai pihak-pihak yang mempunyai rasio ekonomi dan dimotivasi oleh kepentingan pribadi sehingga, walau terdapat kontrak, agent tidak akan melakukan hal yang terbaik untuk kepentingan pemilik. Hal ini disebabkan agent juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraannya. Informasi dalam teori agensi digunakan untuk pengambilan keputusan oleh prinsipal dan agen, serta untuk mengevaluasi dan membagi hasil sesuai kontrak kerja yang telah disetujui. Hal ini dapat memotivasi agen untuk berusaha seoptimal mungkin dan menyajikan laporan akuntansi sesuai dengan harapan prinsipal sehingga dapat meningkatkan kepercayaan prinsipal kepada agen.

2. *Signalling Theory*

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) disini dimaksudkan bahwa mengapa perusahaan mempunyai dorongan dalam memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak-pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi dikarenakan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, sebab perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang lebih rendah untuk perusahaan. Perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk bagaimana untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya yaitu berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang *Wolk et al., (2000)*

3. **Hipotesis Penelitian**

Pengertian menurut Dwi Priyatno (2010:9) : "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang diteliti (yang telah ditetapkan, dirumuskan, dan diidentifikasi). Disebut sementara karena bersifat rasional atau logis sebagai hasil deduktif atau masih berupa apriori yang belum tentu benar (perlu diuji secara empiris). Sedangkan menurut Sugiyono (2011:64) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu ruusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengelolaan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban

teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris. Sehingga, pengembangan hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

A. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan teori signaling, dengan asumsi bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya memiliki pengaruh pada jumlah pembayaran dividen, jika suatu entitas usaha memiliki kemampuan pelunasan hutang yang baik, maka entitas tersebut memiliki keleluasaan lebih untuk membayarkan dividen. Pernyataan tersebut dalam praktiknya menggambarkan ketika perusahaan memiliki ketergantungan akan pendanaan dari hutang untuk memperoleh asetnya, perusahaan tersebut akan memiliki beban hutang yang besar. Beban hutang yang besar dapat memperkecil pembayaran dividen perusahaan, karena perusahaan harus memanfaatkan sebagian besar labanya untuk melunasi hutang.

Maka dari itu, semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan. Menurut Pattiruhu dan Paais (2020) *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan penelitian ini adalah:

H₁ : *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan dividen.

B. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas dimaknai kesanggupan penghasilan laba oleh perusahaan. Apabila perusahaan memiliki keuntungan besar maka perusahaan akan membayarkan devidennya kepada para investor. Investor akan diberikan sinyal positif oleh manajer mengenai keuntungan yang dihasilkan perusahaan dengan pemberian informasi yang memberikan keyakinan kepada investor terkait dengan keuangan ataupun perolehan laba perusahaan.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat Husnan, (2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Oktaviani (2008) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan

operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula. Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2019); Akbar dan Fahmi (2020); Devi dan Mispityanti (2020) juga menemukan bahwa profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan laba yang dibagi sebagai dividen kepada investor. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

C. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage adalah perimbangan jumlah utang dengan total aset atau total modal. Menurut Chasanah (2018) semakin tinggi nilai leverage menunjukkan semakin besar total utang terhadap total aset atau ekuitas. Maka dengan demikian akan semakin tinggi pula tingkat risiko yang akan diterima oleh perusahaan, karena hal tersebut menunjukkan bahwa seluruh kegiatan operasional perusahaan harus bergantung dari pembiayaan tersebut tidak diimbangi dengan produktivitas perusahaan, dimasa yang akan datang perusahaan akan mengalami kemungkinan terburuk yaitu kerugian bahkan kebangkrutan. Serta kurangnya tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan fasilitas kredit dan investor dalam berinvestasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2017); Aeni & Asyik (2019); Utami *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan bermakna bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, semakin rendah leverage perusahaan, maka kinerja perusahaan itu akan membaik. Hal ini disebabkan karena perusahaan dapat menggunakan modal yang dimilikinya untuk membayar hutang dan sisanya dialokasikan untuk mengembangkan kegiatan operasi perusahaan. Semakin berkembang dan meningkatnya kegiatan operasi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan penelitian ini yaitu:

H₃: Leverage Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

D. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh

perusahaan. Serta profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan Kurniasari dan Wahyuati, (2017). Profitabilitas mempunyai arti penting didalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, dengan profitabilitas yang tinggi maka kelangsungan hidup perusahaan juga akan lebih terjamin. Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi dari profitabilitas perusahaan. Profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor. Investor akan melihat seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan, karena dengan profit yang tinggi dari perusahaan akan mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden kepada mereka.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan penelitian ini adalah:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

E. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat manajemen perusahaan untuk memutuskan apakah laba yang didapat dibagi ke pemilik saham sebagai dividen ataupun ditahan untuk diinvestasikan lagi dengan memperhatikan peningkatan nilai perusahaan (Pery & Suteja, 2020). Perusahaan dengan laba tinggi akan membagikan dividen ke investor. Jika perusahaan menahan laba, akan meningkatkan kemampuan untuk membentuk dana internal. (Ni Putu & Suryanti, 2019). Kebijakan dividen juga dianggap sebagai kebijakan yang mampu memberi petunjuk bahwa perusahaan tersebut mempunyai peluang bagus di masa depan. Investor mengharapkan dividen untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan, akan semakin besar pula nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan penelitian ini adalah:

H₅ : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

F. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan penelitian ini adalah:

H₆ : Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

G. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin baik, artinya perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam menghasilkan laba bersih baik dari hasil penjualan. Untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak manajemen akan berusaha untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya laba, maka akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan harga saham di pasar modal, yang berarti nilai perusahaan dalam posisi yang baik.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka hipotesis yang diajukan penelitian ini adalah:

H₇ : Kebijakan Dividen mampu memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

3. Metode Penelitian

Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah data yang diperoleh berupa angka-angka atau data kuantitatif yang diangkakan tersebut diolah, diinterpretasi dan ditarik kesimpulan dan diambil kesimpulan Widiyanto (2012:2). Metode yang digunakan untuk menganalisis data pada skripsi ini adalah metode statistic inferensial dan menggunakan statistic parametik, karena penelitian ini menekankan pada hubungan dan pengaruh antara variabel dengan menggunakan pengujian hipotesis dan menggunakan parameter distribusi data normal kemudian menyimpulkan hasil penelitian.

Tabel 3.1

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
Kebijakan Deviden (Y)	$DPS = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$	Rasio	Laporan Keuangan (IDX)

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
Samrotun (2015)	$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$		
Leverage (X1)	$DAR = \frac{\text{Total Uang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Laporan Keuangan (IDX)
Herry (2018:161)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$		
Profitabilitas (X2)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Laporan Keuangan (IDX)
Herry (2018:195)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$		
Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	Rasio	Laporan Keuangan (IDX)
Putra (2018), Weston dan Copeland (2001)	$\text{Tobin's } Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$		

Samrotun (2015), Herry (2018:161), Putra (2018), Weston dan Copeland (2001)

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2011:61) : “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2022 sebanyak 84 perusahaan (IDX Statistics 2022).

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Sampel merupakan wakil populasi yang diteliti, metode pengambilan sampel

(sampling) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling* dimana pengambilan sampel dalam hal ini terbatas pada subjek tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan (Sugiyono, 2011:81)

Adapun kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2018-2022.
2. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang sudah konsisten dalam mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2018-2022.
3. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang sudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum atau pada tahun 2018.
4. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak mengalami perpindahan sektor selama periode 2018-2022.

Berdasarkan kriteria di atas, maka kronologis/ proses pengambilan tampak pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.2**Kronologis Sampel Penelitian**

No	Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022.	84
2	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode 2018-2022.	(3)
3	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang sudah melakukan IPO sebelum atau pada tahun 2018.	(33)
4	Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang mengalami perpindahan sektor pada periode 2018-2022.	(1)
Total Sampel Penelitian		47
Dikali Jumlah Tahun Penelitian (2018-2022)		5
Jumlah Baris Data Observasi		235

Sumber : Daftar Populasi (Lamp.1) dan Kertas Kerja Sampel (Lamp.2)

Dengan demikian, perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2018-2022 yang menjadi sampel berjumlah 47 perusahaan dan jumlah data observasi yang diperoleh sebanyak 235 data.

Berdasarkan kriteria tersebut perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2022, dengan rincian sebagai berikut :

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADES	Akasha Wira International Tbk
3	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
4	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
5	ANDI	Andira Agro Tbk
6	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
7	BISI	Bisi Internasional Tbk
8	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
9	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
10	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
11	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
12	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
13	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
14	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
15	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
16	DLTA	Delta Djakarta Tbk
17	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
18	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
19	FISH	FKS Multi Agro Tbk
20	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
21	GZCO	Gozco Plantations Tbk
22	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
23	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
24	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
25	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
26	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
27	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
29	MGRO	Mahkota Group Tbk
30	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
31	MYOR	Mayora Indah Tbk
32	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
33	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
34	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
35	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
36	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
37	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk
38	SKBM	Sekar Bumi Tbk
39	SKLT	Sekar Laut Tbk
40	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
41	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
42	STTP	Siantar Top Tbk
43	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
44	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
45	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
46	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
47	WAPO	Wahana Pronatural Tbk

Sumber : www.idx.co.id

D. Teknik dan Alat Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2011:225) : “Dilihat dari sumber datanya, maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, dan sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data”.

1. Riset Lapangan

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh data sekunder untuk keperluan analisis. Adapun data sekunder yang dikumpulkan penulis yaitu laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2017-2021 dan dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia serta memiliki data yang lengkap pada periode tersebut.

2. Evaluasi dan Pengumpulan Data

Dari data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada perusahaan makanan dan minuman, hanya 21 perusahaan yang memenuhi syarat dan dapat digunakan sebagai sampel penelitian.

Penelitian ini mengambil data dari laporan keuangan yang telah diaudit pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode eliminasi, dengan mengeliminasi perusahaan –

perusahaan yang tidak memenuhi syarat dalam penelitian ini. Tipe skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Skala rasio adalah skala pengukuran yang paling tinggi dimana selisih tiap pengukuran adalah sama dan mempunyai nilai nol mutlak.

E. Teknik Analisis Data

1. Alat Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan dua jenis analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis dengan *PLS Path Modeling* (PLS-PM). Alat yang digunakan untuk menggambarkan/menyederhanakan data penelitian guna mendukung pemecahan masalah dan memperoleh saran secara operasional dalam penelitian ini adalah:

1. Microsoft excel untu membuat tabulasi data penelitian.
2. SmartPLS Ver.3.2.9 (Software for Partial Least Squares Structural Equation Modeling)

Selain itu fleksibilitas dan algoritma dimensi ukuran bukan masalah, dapat menganalisis dengan indikator yang banyak, sampel data tidak harus besar (kurang dari 100 atau *rule of thumb* antara 30 sampai 80).

2. Model Penelitian

SEM-PLS (*Structural Equation Model – Partial Least Square*) yang akan digunakan sebagai menganalisis data yang dihasilkan. SEM-PLS didasarkan dari dua hal, pertama karena sebagian besar digunakan penelitian sebelumnya (terutama jurnal asing) dan kedua dikarenakan jumlah sampel dalam penelitian kurang dari 100 sampel. SEM adalah model persamaan struktural dengan analisis *multivariate* yang memungkinkan dalam menguji hubungan antar variabel yang kompleks baik *recursive* maupun *non- recursive* untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model.

3. Tahapan Pengujian SEM-PLS

Model dalam PLS dilakukan dengan melakukan evaluasi pada *outer model* dan *inner model*. *Outer model* merupakan model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Sedangkan *inner model* merupakan model struktural untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel (Jogiyanto dan Abdillah, 2009). Dalam analisis data menggunakan PLS, peneliti harus melakukan beberapa langkah, yaitu:

1. Spesifikasi Model

Spesifikasi model struktural dalam PLS terbagi menjadi dua sub model, yaitu:

- a. *Inner Model* yang menspesifikasi hubungan antar variabel laten (*structural model*), dan
- b. *Outer Model* yang menspesifikasi hubungan antara variabel laten dengan indikator atau variabel manifestnya (*measurement model*).

2. Identifikasi Model

Identifikasi model perlu dilakukan sebelum model diestimasi untuk menjamin varian-kovarian variabel teramati mempunyai cukup informasi untuk mengestimasi parameter yang tidak diketahui. Dengan kata lain, model yang akan diestimasi harus dapat diidentifikasi atau punya status diidentifikasi yang tepat. Kriteria menurut Joreskog:

- a. Syarat jumlah sampel harus sesuai dengan jumlah variabel teramati, dan
- b. Setiap variabel laten harus diberi sebuah unit pengukuran.

3. Evaluasi *Outer Model*

Model ini digunakan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas, dengan menspesifikasi hubungan antar variabel laten dan indikator-indikatornya, atau dapat dikatakan bahwa *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya.

Menurut Sofyan Yamin (2009) terdapat beberapa cara pengukuran, yaitu:

- a. *Convergent Validity*, digunakan untuk mengukur besarnya korelasi antara konstruk dengan variabel laten. Nilai *convergent validity* dapat dilihat dari *standardized loading factor*, adalah gambaran besarnya korelasi antar setiap item pengukuran (indikator) dengan variabel latennya, dan nilai *loading factor* dapat dikatakan valid apabila memiliki nilai 0,50 sampai dengan 0,60 dengan nilai ideal lebih besar dari 0,70 (Ghozali, 2013).
- b. *Discriminant Validity*, model pengukuran ini dilihat dari *cross loading factor* yang berguna untuk mengetahui apakah konstruk memiliki diskriminan yang memadai yaitu dengan cara membandingkan nilai *loading factor* pada konstruk yang dituju harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading factor* dengan konstruk yang lain.
- c. *Composite Reliability*, digunakan untuk menguji konsistensi setiap jawaban yang diujikan. Dalam menentukan *composite reliability* (pc) dapat dilihat

apabila nilai *composite reliability* (pc) > 0,7 maka mempunyai reliabilitas yang tinggi.

- d. *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE yang diharapkan > 0,5 *Cronbach Alpha*. Uji reliabilitas diperkuat dengan *Cronbach Alpha* atau *composite reliability*. Nilai diharapkan > 0,7 untuk semua konstruk.

4. Evaluasi *Inner Model*

Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan mengukur koefisien determinasi atau Uji R^2 dan koefisien path t-value melalui perbandingan t-statistik dan t-tabel. Parameter pengukuran *inner model* pada PLS sebagai berikut:

- a. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen diukur menggunakan nilai R^2 . Sehingga dapat memberikan gambaran seberapa besar variabel dependen dapat dipengaruhi oleh variabel independennya. Semakin tinggi nilai R^2 semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan (Jogiyanto dan Abdillah, 2009).

- b. Koefisien Path atau t-values

Nilai koefisien path menunjukkan signifikansi antar variabel dalam model struktural atau dalam pengujian hipotesis. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis satu ekor (*one-tailed*). Hipotesis diterima apabila nilai t-statistik lebih besar dari 1,96 yang merupakan nilai t-tabel untuk pengujian dengan alpha 5% (Jogiyanto dan Abdillah, 2009).

5. Uji Kecocokan Model

Untuk menilai apakah data yang dikumpulkan konsisten dan cocok dengan model maka dilakukan uji kecocokan model. Jika model tidak cocok dengan data maka perlu dicari penyebabnya pada model, dan dicari cara untuk memodifikasi model tersebut agar diperoleh kecocokan data yang lebih baik. Jika model sudah cocok dengan data, berarti model tersebut sudah benar dan baik menurut *goodness of fit*. Pengukuran model dalam PLS dapat diringkas seperti tampak pada tabel berikut:

Tabel 3.4

Uji Kecocokan Model (*Model Fit*) PLS

Model Pengukuran	Kriteria
------------------	----------

SRMR	< 0,08 (Henseler <i>et al</i> , 2014)
NFI	> 0,90 (Lohmöller, 1989)
rms_Theta	< 0,12 (Lohmoller, 1989)

Sumber: <https://www.smartpls.com/documentation>

Standard Root Mean Square Residual (SRMR) merupakan ukuran nilai absolut rata-rata residu kovarian, akar standar rata-rata residu kuadrat (SRMR) berdasarkan transformasi matriks kovariansi sampel dan matriks kovariansi yang diprediksi menjadi matriks korelasi. SRMR didefinisikan sebagai perbedaan antara korelasi yang diamati dan model matriks korelasi tersirat. Dengan demikian, ini memungkinkan menilai besarnya rata-rata perbedaan antara korelasi yang diamati dan yang diharapkan sebagai ukuran mutlak kriteria (model) yang sesuai. Nilai kurang dari 0,10 atau 0,08 (dalam versi yang lebih konservatif, lihat Hu dan Bentler, 1999) dianggap sesuai. Henseler *et.al* (2014) memperkenalkan SRMR sebagai *goodness of fit measure* untuk SEM-PLS yang dapat digunakan untuk menghindari *misspecification model*.

Normed Fit Index (NFI) menghitung nilai χ^2 dari model yang diusulkan dan membandingkannya dengan tolok ukur yang berarti. Karena nilai χ^2 dari model yang diusulkan itu sendiri tidak memberikan informasi yang cukup untuk menilai kecocokan model, NFI menggunakan nilai χ^2 dari model null, sebagai tolok ukur. *Normed Fit Index* (NFI) kemudian didefinisikan sebagai 1 dikurangi nilai χ^2 dari model yang diusulkan dibagi dengan nilai χ^2 dari model null. Akibatnya, NFI menghasilkan nilai antara 0 dan 1. Semakin mendekati NFI menjadi 1, semakin baik kecocokannya. Nilai NFI diatas 0,9 biasanya mewakili kecocokan yang dapat diterima. Lohmoller (1989) memberikan informasi rinci tentang perhitungan NFI model jalan PLS.

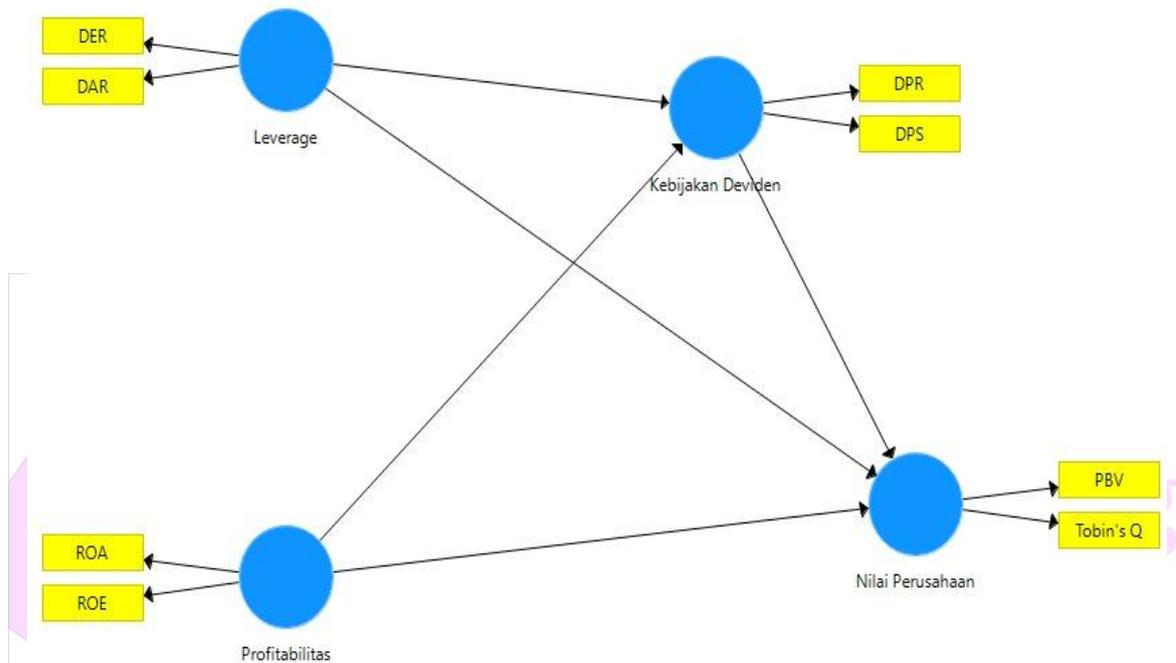
Rms_Theta adalah matriks kovarian residu kuadrat rata-rata dari residu model luar (Lohmoller, 1989). Rms_Theta menilai sejauh mana residu model luar berkorelasi. Ukuran harus mendekati nol untuk menunjukkan model yang baik sesuai, karena akan menyiratkan bahwa korelasi antara residu model luar sangat kecil (mendekati nol). Nilai Rms_Theta dibawah 0,12 mengindikasikan model cocok/pantas, sedangkan nilai yang lebih tinggi menunjukkan kurangnya kecocokan.

6. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menjelaskan arah hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen. Pengujian ini dilakukan dengan cara analisis jalur (*path analysis*) atas model pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yang

telah dibuat. Program SmartPLS dapat secara simultan menguji model struktural yang kompleks, sehingga dapat diketahui hasil analisis jalur dalam satu kali analisis regresi. Berikut adalah gambaran Pengujian Hipotesa dalam Penelitian ini

Gambar 3.1
Uji Hipotesa



Hasil korelasi antar konstruk diukur dengan melihat *path coefficients* dan tingkat signifikansinya yang kemudian dibandingkan dengan hipotesis penelitian yang terdapat pada bab dua. Suatu hipotesis dapat diterima atau harus ditolak secara statistik dapat dihitung melalui tingkat signifikansinya. Biasanya tingkat signifikansi ditentukan sebanyak 10%, 5% dan 1%. Tingkat signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Apabila tingkat signifikansi yang dipilih sebesar 5% maka tingkat kepercayaan 0,05 untuk menolak suatu hipotesis. Dalam penelitian ini ada kemungkinan mengambil keputusan yang salah sebesar 5%. Berikut ini yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan yaitu:

1. $p\text{-value} \geq 0,05$, maka H_0 diterima
2. $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

4. Hasil dan Pembahasan

1. Deskripsi Lokasi Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau www.idx.co.id pada tahun 2018 sampai dengan 2022. Adapun Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive random sampling* dimana pengambilan sampel dalam hal ini terbatas pada subjek tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan (Sugiyono, 2011:81). Sehingga, pada penelitian ini menggunakan 47 perusahaan dengan 235 sampel. Berikut ini beberapa kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan diantaranya:

2. Deskripsi Data Hasil Penelitian

Deskripsi data hasil penelitian ini yaitu berupa analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan variabel yang terdapat dalam penelitian ini, untuk mengetahui nilai maksimum, minimum, dan rata-rata (*mean*) pada tiap variabel tersebut sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah: *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan.

1. Deskriptif Data Variabel *Leverage*

Menurut Kasmir (2010) pengertian *leverage* adalah rasio yang dipakai dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya bahwa seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin besar penggunaan utang yang menyebabkan semakin besar risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Pengukuran *Leverage* dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga yaitu *Debt to Asset Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*. Adapun hasil perhitungan variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Deskripsi Data *Leverage*
(*Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*)

Tahun	<i>Debt to Equity Ratio</i>			<i>Debt to Asset Ratio</i>		
	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Rata-rata
2018	0.1183	2.8999	0.5412	-1.5264	2.5677	0.8334
2019	0.1155	1.8870	0.4772	-2.1273	3.3389	0.7764
2020	0.1152	0.8296	0.4292	0.1301	4.8671	1.0342
2021	0.1045	0.9212	0.4257	0.1167	11.6929	1.3460
2022	0.0979	0.9446	0.4173	0.1085	17.0370	1.6140

Sumber : Lampiran 3 (Perhitungan Variabel *Leverage*)

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa nilai *Leverage* dari hasil analisis yang dilakukan penulis terhadap 47 sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai dengan 2022 yaitu:

- a. Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah, 0,5412 nilai tertinggi adalah 2,8999 (AISA) dan nilai terendah adalah 0,1183 (CAMP). Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* adalah 0,8334, nilai tertinggi adalah 2,5677 (TBLA) dan nilai terendah adalah -1,5264 (AISA).
- b. Pada tahun 2019 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah, 0,4772 nilai tertinggi adalah 1,8870 (AISA) dan nilai terendah adalah 0,1155 (CAMP). Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* adalah 0,7764, nilai tertinggi adalah 3,3389 (PSDN) dan nilai terendah adalah -2,1273 (AISA).
- c. Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah, 0,4292 nilai tertinggi adalah 0,8296 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,1152 (CAMP). Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* adalah 1,0342, nilai tertinggi adalah 4,8671 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,1301 (CAMP).
- d. Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah, 0,4257 nilai tertinggi adalah 0,9212 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,1045 (CAMP). Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* adalah 1,3460, nilai tertinggi adalah 11,6929 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,1167 (CAMP).
- e. Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* adalah, 0,4713 nilai tertinggi adalah 0,9446 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,0979 (CEKA). Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* adalah 1,6140, nilai tertinggi adalah 17,0370 (PSDN) dan nilai terendah adalah 0,1085 (CEKA).

2. Deskriptif Data Variabel Profitabilitas

Menurut Hemastuti dan Hermanto (2014) Kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dihubungkan dengann penjualan, modal sendiri maupun total aset merupakan cerminan dari profitabilitas, karena profitabilitas adalah hasil yang didapatkan dengan usaha manajemen atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Pengukuran Profitabilitas dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu *Return on Asset* dan *Return on Equity*. Adapun hasil perhitungan variabel profitabilitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Deskripsi Data Profitabilitas
(Return on Asset dan Return on Equity)

Tahun	Return to Asset			Return to Equity		
	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Rata-rata
2018	-0.0680	0.4239	0.0772	-0.1918	1.0491	0.1442
2019	-0.0337	0.6072	0.1288	-0.6845	1.0524	0.1341
2020	-0.0685	0.5990	0.0951	-0.4022	1.4178	0.1636
2021	-0.1166	0.2279	0.0812	-1.4802	0.6058	0.0742
2022	-0.0366	0.2741	0.0855	-0.6604	0.8618	0.1178

Sumber : Lampiran 4 (Perhitungan Variabel Profitabilitas)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa nilai Profitabilitas dari hasil analisis yang dilakukan penulis terhadap 47 sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai dengan 2022 yaitu:

- a. Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Return on Asset* adalah 0,0072, nilai tertinggi adalah 0,4239 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,0680 (PSDN). Nilai rata-rata *Return on Equity* adalah 0,1442, nilai tertinggi adalah 1,0491 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,1918 (PSDN).
- b. Pada tahun 2019 nilai rata-rata *Return on Asset* adalah 0,1288, nilai tertinggi adalah 0,6072 (AISA) dan nilai terendah adalah -0,0337 (PSDN). Nilai rata-rata *Return on Equity* adalah 0,1341, nilai tertinggi adalah 1,0524 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,6845 (AISA).
- c. Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Return on Asset* adalah 0,0951, nilai tertinggi adalah 0,5990 (AISA) dan nilai terendah adalah -0,0685 (PSDN). Nilai rata-rata *Return on Equity* adalah 0,1636, nilai tertinggi adalah 1,4178 (AISA) dan nilai terendah adalah -0,4022 (PSDN).
- d. Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Return on Asset* adalah 0,0812, nilai tertinggi adalah 0,2279 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,1166 (PSDN). Nilai rata-rata *Return on Equity* adalah 0,0742, nilai tertinggi adalah 0,6058 (MLBI) dan nilai terendah adalah -1,4802 (PSDN).
- e. Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Return on Asset* adalah 0,0855, nilai tertinggi adalah 0,2741 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,0036 (PSDN). Nilai rata-rata *Return on*

Equity adalah 0,1178, nilai tertinggi adalah 0,8618 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,6604 (PSDN).

3. Deskriptif Data Variabel Nilai Perusahaan

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu *Price Book Value* dan *Tobin's Q*. Adapun hasil perhitungan variabel Nilai Perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 Deskripsi Data Nilai Perusahaan
(Price Book Value dan Tobin's Q)

Tahun	Price Book Value			Tobin's Q		
	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Rata-rata
2018	-0.16	28.87	3.55	0.67	12.26	2.51
2019	-0.33	21.14	3.41	0.57	8.97	2.45
2020	0.06	14.26	2.98	0.55	7.54	2.18
2021	0.58	14.95	3.01	0.81	6.25	2.06
2022	0.31	17.57	2.91	0.77	6.27	1.98

Sumber : Lampiran 5 (Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan)

Berdasarkan tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa Nilai Perusahaan dari hasil analisis yang dilakukan penulis terhadap 47 sampel perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai dengan 2022 yaitu:

- Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Price Book Value* adalah 3,55, nilai tertinggi adalah 28,87 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,16 (AISA). Nilai rata-rata *Tobin's Q* adalah 2,51, nilai tertinggi adalah 12,26 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,67 (TGKA).
- Pada tahun 2019 nilai rata-rata *Price Book Value* adalah 3,41, nilai tertinggi adalah 21,14 (MLBI) dan nilai terendah adalah -0,33 (AISA). Nilai rata-rata *Tobin's Q* adalah 2,45, nilai tertinggi adalah 8,97 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,57 (TGKA).
- Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Price Book Value* adalah 2,98, nilai tertinggi adalah 14,26 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,06 (TGKA). Nilai rata-rata *Tobin's Q* adalah 2,18, nilai tertinggi adalah 7,54 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,55 (TGKA).
- Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Price Book Value* adalah 3,01, nilai tertinggi adalah 14,95 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,58 (BUDI). Nilai rata-rata *Tobin's Q* adalah 2,06, nilai tertinggi adalah 6,25 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,81 (SKBM).

- e. Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Price Book Value* adalah 2,91, nilai tertinggi adalah 17,57 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,31 (ALTO). Nilai rata-rata *Tobin's Q* adalah 1,98, nilai tertinggi adalah 6,27 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,77 (ALTO).

4. Deskriptif Data Variabel Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012) kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan dalam bentuk dividen dijadikan laba ditahan. Kebijakan Dividen dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu *Dividen per Share* dan *Dividen Payout Ratio*. Adapun hasil perhitungan variabel Kebijakan Dividen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4 Deskripsi Data Kebijakan Dividen

(Dividen Per Share dan Dividen Payout Ratio)

Tahun	Dividen Per Share			Dividen Payout Ratio		
	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Rata-rata
2018	0.00	534.00	74.94	0.00	0.00	0.00
2019	0.00	583.00	87.33	0.00	0.00	0.00
2020	0.00	389.32	69.48	0.00	0.00	0.00
2021	0.00	475.00	102.57	0.00	0.00	0.00
2022	0.00	478.49	105.19	0.00	0.00	0.00

Sumber : Lampiran 6 (Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen)

Dari tabel 4.4 diatas dapat diketahui bahwa nilai Kebijakan Dividen dari hasil analisis yang dilakukan penulis terhadap 47 sampel perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai dengan 2022 yaitu:

- Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Dividend Per Share* adalah 79,94, nilai tertinggi adalah 534,00 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* adalah 0,00 nilai tertinggi dan terendah adalah 0,00 (Semua Emiten).
- Pada tahun 2019 nilai rata-rata *Dividend Per Share* adalah 87,33, nilai tertinggi adalah 583,00 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* adalah 0,00 nilai tertinggi dan terendah adalah 0,00 (Semua Emiten).
- Pada tahun 2020 nilai rata-rata *Dividend Per Share* adalah 69,48, nilai tertinggi adalah 389,32 (DLTA) dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* adalah 0,00 nilai tertinggi dan terendah adalah 0,00 (Semua Emiten).

- d. Pada tahun 2021 nilai rata-rata *Dividend Per Share* adalah 102,57, nilai tertinggi adalah 475,00 (MLBI) dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* adalah 0,00 nilai tertinggi dan terendah adalah 0,00 (Semua Emiten).
- e. Pada tahun 2022 nilai rata-rata *Dividend Per Share* adalah 105,19, nilai tertinggi adalah 478,49 (INDF) dan nilai terendah adalah 0,00. Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* adalah 0,00 nilai tertinggi dan terendah adalah 0,00 (Semua Emiten).

3. Pengujian Persyaratan Analisis

Proses penyajian data dalam penelitian ini memanfaatkan beberapa *software* yang dapat membantu peneliti dengan alasan efisien dan efektifitas penelitian. *SmartPLS 3 v.3.2.9* menjadi *software* yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan analisis dan menguji hipotesis. Data penelitian yang diolah adalah hasil perhitungan dari variabel-variabel penelitian yaitu: *Leverage*, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen.

1. Analisis Verifikatif

yaitu untuk mengetahui Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022), maka akan dilakukan serangkaian analisis deskriptif. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *PLS Structural Equation Modeling*, terdiri dari dua jenis model yang terbentuk, yaitu model pengukuran (*Outer Model*) dan model struktural (*Inner Model*). Evaluasi model pengukuran (*Outer Model*) dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Sedangkan evaluasi model struktural (*Inner Model*) bertujuan untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel.

2. Evaluasi Kecocokan Model (Outer Model)

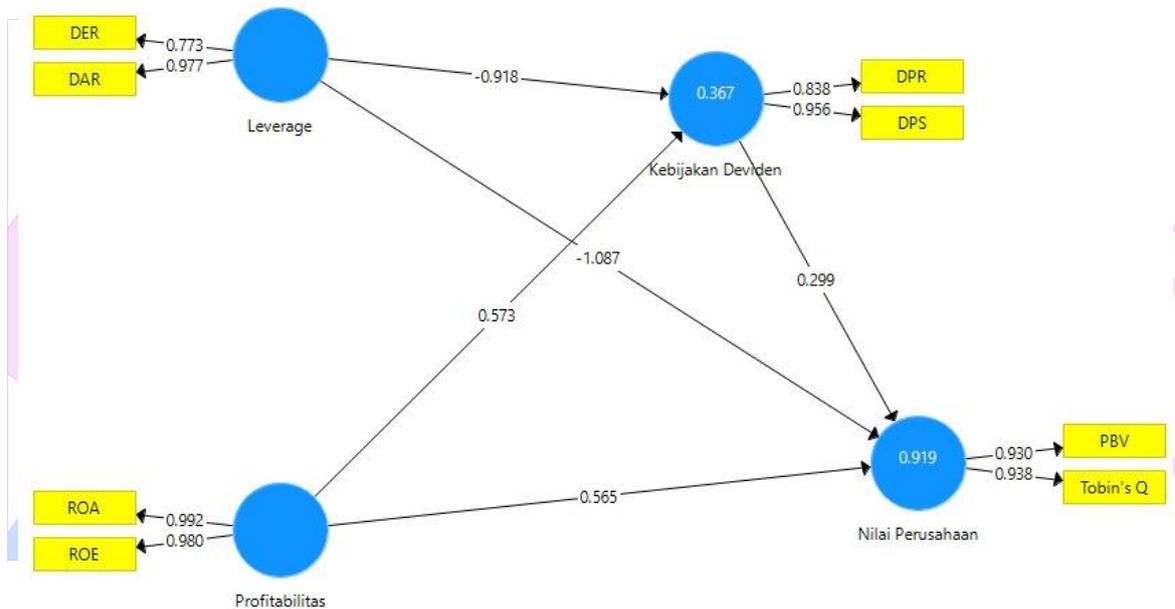
Evaluasi kecocokan model pengukuran dapat dilakukan apabila uji kecocokan model secara keseluruhan telah selesai. Tujuan evaluasi model pengukuran (*Outer Model*) dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. *Rule of thumb* pengujian validitas dan reliabilitas pada *Outer Model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5 Rule of Thumb Evaluasi Model Pengukuran

<i>Validity and Reliability</i>	<i>Parameter</i>	<i>Confirmatory Research</i>
<i>Validity</i>	<i>Loadings Factor</i>	> 0.70
	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	> 0.50

Validity and Reliability	Parameter	Confirmatory Research
Reliability	Composite Reliability (CR)	> 0.7
	Cronbachs Alpha	> 0.7
Significance Weight (t-Statistics)	Significance Level 10%	> 1.65
	Significance Level 5%	> 1.96
	Significance Level 1%	> 2.85

Berikut adalah hasil dari algoritma PLS:



Sumber: Output SmartPLS

Gambar 4.1 Model Struktural

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Loadings Factor

Variabel	Indikator	Loading Factor	Keterangan
Leverage	DER	0.773	Valid
	DAR	0.977	Valid
Profitabilitas	ROA	0.992	Valid
	ROE	0.980	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	0.838	Valid
	DPS	0.956	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	0.930	Valid
	Tobin's Q	0.938	Valid

Sumber: Output SmartPLS

Hasil pengujian *Loadings Factor* pada gambar 4.2 dan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa semua indikator telah memenuhi *convergent validity* karena memiliki nilai *loadings factor* diatas 0.70 hal tersebut menunjukkan bahwa semua indikator tersebut dapat dianggap layak atau valid.

3. Uji Validitas

Uji validitas dilakukan dengan analisa faktor yang dimasukkan untuk memasukkan bahwa masing-masing pernyataan akan terklarifikasi pada indikator yang telah ditentukan. Pengukuran validitas dalam suatu data penelitian dilakukan dengan nilai *Loadings Factor* dan $AVE > 0.5$.

Tabel 4.7 Hasil Uji Validitas

Variabel	Indikator	<i>Loading Factor</i>	AVE	Kriteria	Keterangan
Leverage	DAR	0.977	0.776	>0.50	Valid
	DER	0.773		>0.50	Valid
Profitabilitas	ROA	0.992	0.972	>0.50	Valid
	ROE	0.980		>0.50	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	0.930	0.872	>0.50	Valid
	Tobin's Q	0.938		>0.50	Valid
Kebijakan Dividen	DPS	0.956	0.893	>0.50	Valid
	DPR	0.838		>0.50	Valid

Sumber: Output SmartPLS

Pada tabel 4.7 ini menunjukkan bahwa nilai semua indikator lebih besar dari kriteria 0.5 artinya semua indikator dalam dimensi dan variabel memiliki validitas yang baik.

Uji Reliabilitas

Tabel 4.8 Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Kriteria	Keterangan
Leverage	0.765	1.496	0.872	>0,70	Reliabel
Profitabilitas	0.975	1.153	0.986	>0,70	Reliabel
Nilai Perusahaan	0.853	0.855	0.932	>0,70	Reliabel
Kebijakan Dividen	0.781	0.998	0.893	>0,70	Reliabel

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa semua uji reliabilitas (yang meliputi : *Cronbachs Alpha*, *rho_A*, *Composite Reliability*) diatas kriteria 0.7 untuk semua variabel *Leverage* (X1), *Profitabilitas* (X2), *Nilai Perusahaan* (Y), *Kebijakan Dividen* (Z). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel adalah reliabel, artinya konsisten dapat dipercaya untuk digunakan dalam penelitian.

4. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Model struktural adalah model yang menghubungkan variabel laten *exogenous* (Independen) dengan variabel laten *endogenous* (Dependen) atau hubungan variabel *endogenous* dengan variabel *endogenous* lainnya. Dalam penelitian ini evaluasi model struktural (*Inner Model*) dilakukan dengan *Second Order Confirmatory Analysis* (CFA) yang dikenal juga dengan *Hierarchical Component Model* adalah pengujian melalui dua jenjang, analisis pertama (*Weights*) dilakukan dari indikator ke variabelnya, analisis kedua (Parsial) dilakukan dari variabel ke konstruk laten lainnya, serta pengaruh secara bersama-sama (Simultan). Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Sub Struktur 1
Hirarchial Component Model 1
(Leverage, Profitabilitas → Kebijakan Deviden)

Variabel	Indikator	Weights	Path Coefficients	R Square
Leverage	DAR	0.809	-0,918	0.367

	DER	0.271		
Profitabilitas	ROA	0.628	0.573	
	ROE	0.385		

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.9 menunjukkan variabel *leverage* terdiri dari 2 (dua) indikator yaitu DAR dan DER yang memiliki *weight* (bobot) masing-masing sebesar 0.809 dan 0.271, sehingga DAR adalah indikator yang lebih dominan untuk mencerminkan *leverage*. Kemudian besarnya pengaruh *leverage* terhadap kebijakan deviden adalah -0,918 yang artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Variabel profitabilitas terdiri dari 2 (dua) indikator yaitu ROA dan ROE yang memiliki *weight* (bobot) masing-masing sebesar 0.628 dan 0.385, sehingga ROA adalah indikator yang lebih dominan mencerminkan profitabilitas. Kemudian besarnya pengaruh dan arah profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah 0,573 yang artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) pada substruktur 1 adalah 0.367, yang artinya secara simultan, total pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap kebijakan deviden sebesar 36,7% dan sisanya sebesar 63,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian ini.

Tabel 4.10 Sub Struktur 2

Hirarchial Component Model 2

(Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Deviden → Nilai Perusahaan)

Variabel	Indikator	Weights	Path Coefficients	R Square
<i>Leverage</i>	DAR	0.809	-1,087	0,919
	DER	0.271		
Profitabilitas	ROA	0.628	0,565	
	ROE	0.385		
Kebijakan Deviden	DPR	0,383	0,299	
	DPS	0,710		

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.10 menunjukkan variabel *leverage* terdiri dari 2 (dua) indikator yaitu DAR dan DER yang memiliki *weight* (bobot) masing-masing sebesar 0.809 dan 0.271, sehingga DAR adalah indikator yang lebih dominan untuk mencerminkan *leverage*. Kemudian besarnya

pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah -1,087 yang artinya leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas terdiri dari 2 (dua) indikator yaitu ROA dan ROE yang memiliki *weight* (bobot) masing-masing sebesar 0.628 dan 0.385, sehingga ROA adalah indikator yang lebih dominan mencerminkan profitabilitas. Kemudian besarnya pengaruh dan arah profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah 0,565 yang artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan deviden terdiri dari 2 (dua) indikator yaitu DPR dan DPS yang memiliki *weight* (bobot) masing-masing sebesar 0,383 dan 0,710, sehingga DPS adalah indikator yang lebih dominan mencerminkan kebijakan deviden. Kemudian besarnya pengaruh dan arah kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan adalah 0,299 yang artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) pada substruktur 2 adalah 0.919 yang artinya pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan sebesar 91,9% dan sisanya sebesar 8,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian ini.

5. *Quality Criteria (Model Fit)*

Tujuan uji kecocokan model (*Model Fit*) adalah untuk mengevaluasi secara umum derajat kecocokan atau *goodness of fit* antara data dengan model. *SmartPLS* memiliki beberapa ukuran sebagai berikut:

Tabel 4.11 Kecocokan Model (*Model Fit*)

Ukuran	Hasil	Kriteria	Keterangan
SRMR	0,017	< 0,08	Model Fit
NFI	0,925	> 0,90	Model Fit
Rms Theta	0,049	< 0,12	Model Fit

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.11 menunjukkan nilai SRMR adalah $0.017 < 0.08$, artinya kriteria model fit sudah terpenuhi atau dengan kata lain, data cocok dengan model. Nilai NFI adalah $0.925 > 0.90$, artinya kriteria model fit sudah terpenuhi atau dengan kata lain, data cocok dengan model. Selanjutnya nilai Rms Theta adalah $0,049 < 0,12$, artinya kriteria model fit sudah terpenuhi atau dengan kata lain, data cocok dengan model.

6. Pengaruh Langsung Dan Tidak Langsung

Tabel 4.12 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Path	Direct	Indirect	Total Effect
<i>Leverage</i> -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan (X ₁) -> (Y) -> (Z)	-1,087	-0,274	-1,361
t-statistics	8,312	4,651	4,651
p-value	0,000	0,000	0,000
Profitabilitas -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan (X ₂) -> (Y) -> (Z)	0,565	0,171	0,736
t-statistics	4,811	4,315	4,315
p-value	0,000	0,000	0,000

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.12 menunjukkan pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel eksogen (independen) terhadap variabel endogen (dependen). Serta menunjukkan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen yang dimediasi oleh variabel kebijakan deviden. Nilai *indirect effect* variabel *leverage* sebesar -0,274 dengan p-value sebesar 0,000 menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Nilai *indirect effect* variabel profitabilitas sebesar 0,565 dengan p-value sebesar 0,000 menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.

4. Pengujian Hipotesis

Bagian ini membahas hasil uji empiris setiap rumusan masalah dan hipotesis, berdasarkan hasil analisis deskriptif dan analisis verifikatif, kemudian di bandingkan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya. Berikut merupakan tabel dari hasil uji hipotesis:

Tabel 4.13 Hasil Uji Hipotesis

Jalur	<i>t-Statistic</i>	<i>p-value</i>	Keterangan
	(> 1,96)	(< 0,05)	
<i>Leverage</i> → Kebijakan Dividen	5,381	0.000	Signifikan
Profitabilitas → Kebijakan Dividen	5,246	0.000	Signifikan

<i>Leverage</i> → Nilai Perusahaan	8,312	0.000	Signifikan
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	4,811	0.000	Signifikan
Uji Mediasi (<i>Intervening</i>)			
<i>Leverage</i> → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	4.651	0.000	Signifikan
Profitabilitas → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	4,315	0.000	Signifikan

Sumber: Output PLS

Tabel 4.13 menunjukkan bahwa seluruh nilai t-statistics variabel independen ke variabel dependen baik yang *direct* maupun *intervening* (mediasi) memiliki nilai > 1.96. Kemudian seluruh nilai p-value dari variabel independen ke ke variabel dependen baik yang *direct* maupun *intervening* (mediasi) memiliki nilai < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh uji hipotesis adalah berpengaruh signifikan.

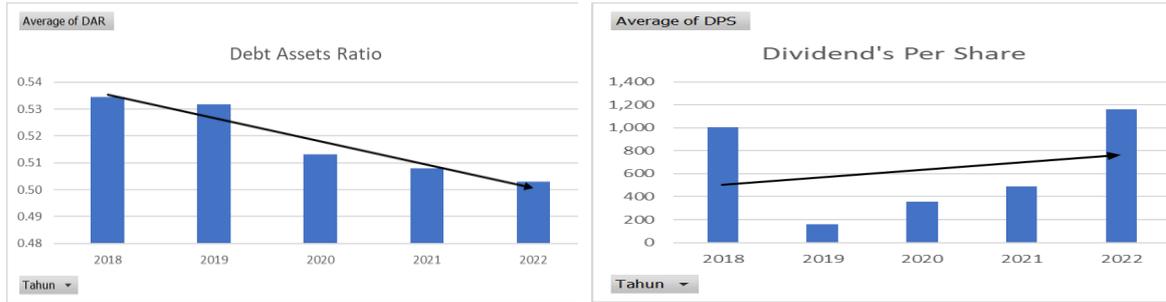
B. Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t-statistics sebesar 5,381 (> 1,96), dan p-values sebesar 0,000 (< 0,05) serta *Path Coefficient* senilai -0,918. Dengan kata lain, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya semakin menurun *leverage* maka akan semakin meningkat kebijakan dividen, dan sebaliknya semakin meningkat *leverage* maka akan kebijakan dividen akan menurun.

Leverage dalam penelitian ini diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang membandingkan total hutang perusahaan dengan total aset perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend per Share* (DPS) yang membandingkan total dividen yang dibagikan dan jumlah saham yang beredar.

Adapun grafik rata-rata DAR dan DPS pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 4.2

Rata-rata *Debt to Asset Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan gambar 4.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami penurunan dari tahun 2018 sampai dengan 2022, dan rata-rata nilai *Dividend per Share* (DPS) mengalami peningkatan dari tahun 2018 sampai dengan 2022. Sehingga hal ini dapat membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal yang menyebabkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada grafik rata-rata elemen dari *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai berikut:



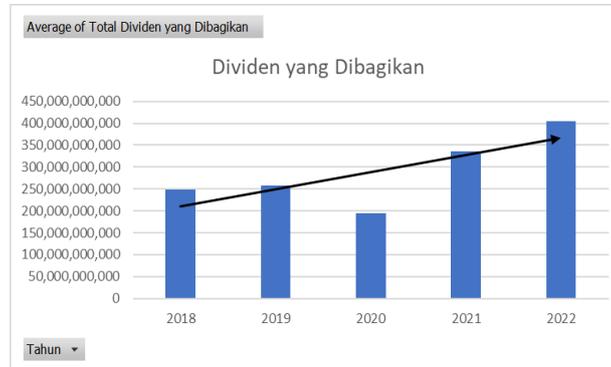
Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.3

Rata-rata Total Hutang dan Total Aset

Gambar 4.3 menunjukkan rata-rata total hutang dan rata-rata total aset meningkat dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Namun peningkatan total hutang lebih kecil dibanding dengan peningkatan total aset. Hal inilah yang menyebabkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menurun dan mengakibatkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Debt to Asset Ratio (DAR) pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini menunjukkan penurunan. Artinya hutang perusahaan pada pihak eksternal semakin mengecil, sehingga perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar dividen. Berikut adalah grafik pembayaran deviden dari perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini :



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.4

Rata-rata Dividen Yang Dibagikan

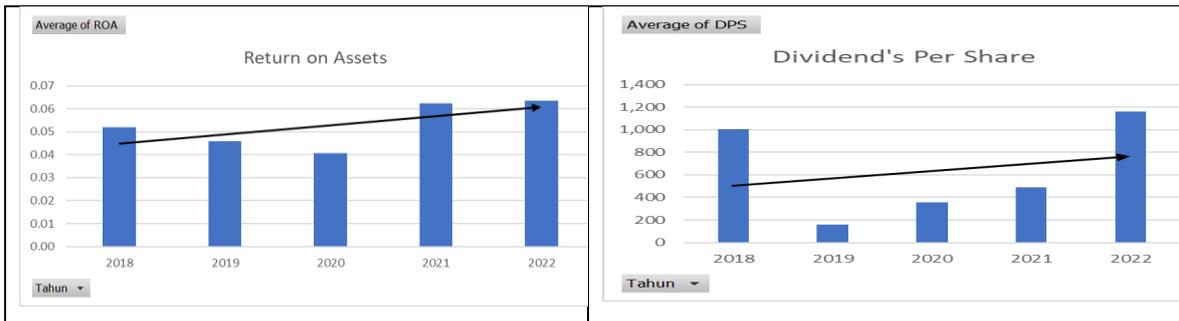
Gambar 4.4 menunjukkan rata-rata dividen yang dibagikan meningkat dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar deviden yang ditunjukkan dengan rasio *Dividend per Share* (DPS) yang meningkat.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* sebesar 5.246 (> 1.96), dan *p-values* sebesar 0.000 (< 0.05) serta *Path Coefficient* senilai 0.573. Dengan kata lain, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya semakin meningkat profitabilitas, maka kebijakan dividen akan semakin meningkat. Begitupun sebaliknya, jika profitabilitas menurun, maka kebijakan dividen akan menurun.

Profitabilitas dalam penelitian ini direfleksikan oleh *Return on Asset* (ROA) yang membandingkan laba setelah pajak dengan total aset, sedangkan kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend per Share* (DPS) yang membandingkan total dividen yang dibagikan dan jumlah saham yang beredar.

Adapun grafik rata-rata ROA dan DPS pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

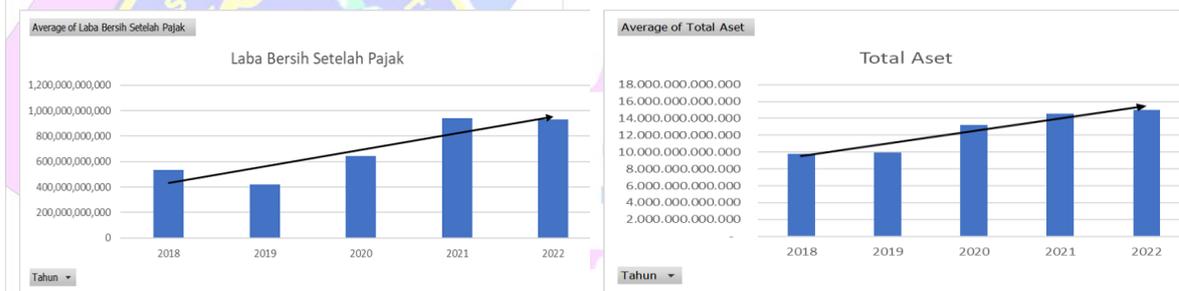


Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.5 Rata-rata *Return on Asset* dan *Dividend per Share*

Gambar 4.5 menunjukkan rata-rata *Return on Asset* (ROA) tahun 2018-2022 mengalami peningkatan, dan rata-rata *Dividend per Share* (DPS) meningkat dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal yang menyebabkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dapat dilihat pada grafik rata-rata elemen dari *Return on Asset* (ROA) sebagai berikut :



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.6

Rata-rata Laba Bersih Setelah Pajak dan Total Aset

Gambar 4.6 menunjukkan peningkatan rata-rata laba setelah pajak dan total aset dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Namun peningkatan laba bersih setelah pajak lebih tinggi dibanding dengan peningkatan total aset. Hal inilah yang menyebabkan *Return on Asset* meningkat, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

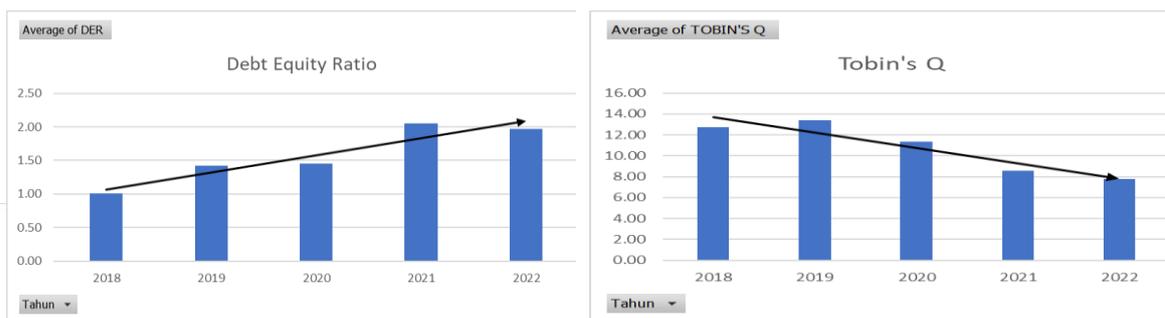
3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* sebesar 8,312 (> 1.96), dan *p-values* senilai 0.000 (< 0.05) serta *Path Coefficient* senilai -1.087. Dengan kata lain *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya

semakin meningkat *Leverage* maka Nilai Perusahaan akan semakin turun. Begitupun sebaliknya, jika *Leverage* menurun maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat.

Leverage dalam penelitian ini direfleksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas, sedangkan nilai perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q yang membandingkan antara nilai kapitalisasi pasar ditambah total hutang dengan total aset.

Adapun grafik rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Tobin's Q pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



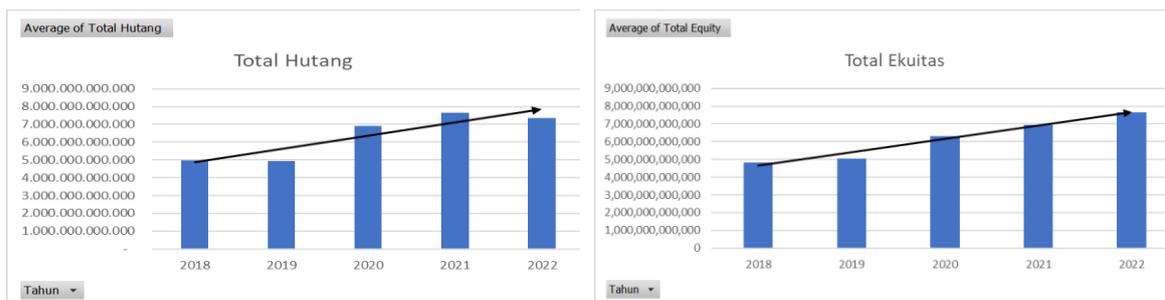
Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.7

Rata-rata *Debt Equity Ratio* dan *Tobin's Q*

Gambar 4.7 menunjukkan rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER) tahun 2018-2022 mengalami peningkatan, sedangkan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mengalami penurunan dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal yang menyebabkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada grafik rata-rata elemen *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai berikut :



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.8 Rata-rata Total Hutang dan Total Ekuitas

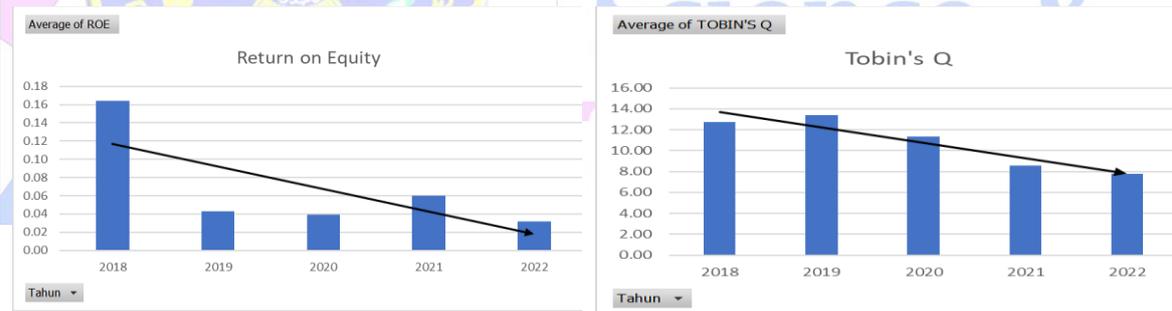
Gambar 4.8 menunjukkan rata-rata total hutang dan total ekuitas yang meningkat tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Namun peningkatan total hutang lebih besar daripada peningkatan total ekuitas. Hal inilah yang menyebabkan *Debt Equity Ratio* (DER) meningkat dan membuat *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* senilai 4,811 (> 1.96), *P Values* senilai 0.000 (< 0.05) dan *Path Coefficient* senilai 0.565. Dengan kata lain, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya semakin meningkat Profitabilitas maka Nilai Perusahaan akan semakin meningkat. Begitupun sebaliknya, menurunnya profitabilitas maka akan membuat nilai perusahaan menurun.

Profitabilitas dalam penelitian ini direfleksikan oleh *Return On Equity* (ROE) yang membandingkan antara nilai laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total ekuitas, sedangkan nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q yang membandingkan antara nilai kapitalisasi pasar ditambah total hutang dengan total aset.

Adapun grafik rata-rata profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



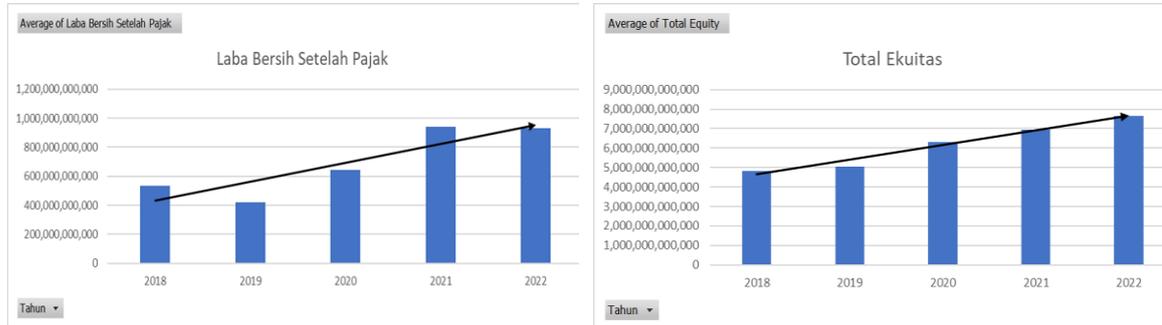
Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.9

Rata-rata *Return on Equity Ratio* dan *Tobin's Q*

Gambar 4.9 menunjukkan rata-rata *Return On Equity* (ROE) dan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q mengalami penurunan dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal yang menyebabkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada grafik rata-rata elemen dari *Return on Equity* (ROE) sebagai berikut:



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.10

Rata-rata Laba Bersih Setelah Pajak dan Total Ekuitas

Gambar 4.10 menunjukkan rata-rata laba bersih setelah pajak dan rata-rata total ekuitas dari tahun 2018-2022 mengalami peningkatan pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Namun peningkatan total ekuitas lebih tinggi dibanding peningkatan laba bersih setelah pajak. Hal inilah yang membuat *Return on Equity* (ROE) menurun dan membuat profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai *t-statistics* senilai 5.765 (> 1.96), *P Values* senilai 0.000 (< 0.05) dan *Path Coefficient* senilai 0.299. Dengan kata lain, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. artinya semakin meningkat kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. begitupun sebaliknya, menurunnya kebijakan dividen maka akan membuat nilai perusahaan menurun.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini direfleksikan oleh *Dividend's Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan antara *dividend's per share* dengan *earnings per share*, sedangkan nilai perusahaan diprosikan dengan Tobin's Q yang membandingkan antara nilai kapitalisasi pasar ditambah total hutang dengan total aset.

Adapun grafik rata-rata Kebijakan Dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.11 Rata-rata *Dividend's Payout Ratio* dan *Tobin's Q*

Gambar 4.9 menunjukkan rata-rata *Dividend's Payout Ratio* (DPR) dan rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* mengalami penurunan dari tahun 2018-2022 pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal yang menyebabkan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada grafik rata-rata elemen dari DPR sebagai berikut:



Sumber : Diolah Peneliti

Gambar 4.12 Rata-rata *Dividend's Per Share* dan rata-rata *Earning's Per Share*

Gambar 4.10 menunjukkan rata-rata *Dividend's Per Share* (DPS) dan rata-rata *Earning's Per Share* (EPS) dari tahun 2018-2022 mengalami peningkatan pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Namun peningkatan *Earning's Per Share* (EPS) lebih tinggi dibanding peningkatan *Dividend's Per Share* (DPS). Hal inilah yang membuat *Dividend's Payout Ratio* (DPR) menurun dan membuat kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Kebijakan Dividen Mampu Memediasi *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, melalui kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.14
Pengaruh Tidak Langsung

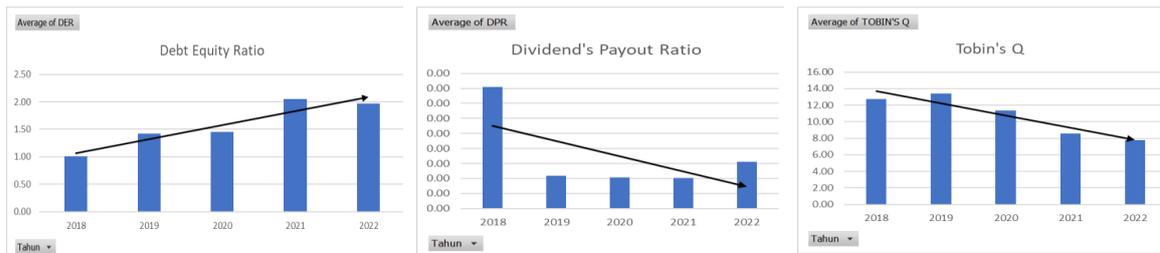
Path	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
<i>Leverage</i> → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan (X1) → (Y) → (Z)	-1,087	-0.274	-1,361
t-statistic	8,312	4.651	14,250
p- value	0.000	0.000	0.000

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa secara teoritis kebijakan deviden mampu mempengaruhi hubungan antara leverage sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Dengan kata lain, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif secara tidak langsung. Artinya perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan perubahan besar kecilnya *leverage*, karena secara tidak langsung *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa seluruh nilai t-statistics dan > 1,96 dan p-value < 0,05. Artinya pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan deviden adalah signifikan. Dengan kata lain, leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden dan akan berdampak (berimbas) pada nilai perusahaan.

Berikut adalah grafik rata-rata leverage, kebijakan deviden dan nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian :



Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 4.13
Rata-rata Leverage, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan gambar 4.11 diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini pada tahun 2018-2022 mengalami leverage yang meningkat dan kebijakan deviden yang menurun, serta nilai perusahaan yang menurun. Artinya, jumlah hutang yang meningkat akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, dan jumlah hutang yang meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif dan signifikan.

7. Kebijakan Dividen Mampu Memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, melalui kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.15
Pengaruh Tidak Langsung

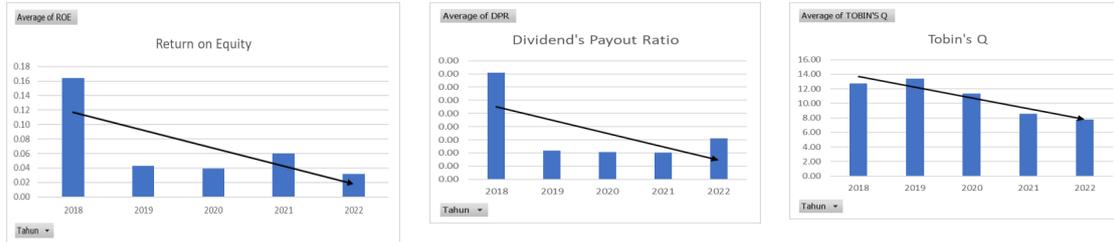
Path	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Profitabilitas → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan (X2) → (Y) → (Z)	0,565	0,171	0,736
T statistic	4,811	4,315	6,919
p- value	0.000	0.000	0.000

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa secara teoritis kebijakan dividen mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Dengan kata lain, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif secara tidak langsung. Artinya perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan perubahan besar kecilnya profitabilitas, karena secara tidak langsung profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Tabel 4.17 menunjukkan bahwa seluruh nilai t-statistics dan $> 1,96$ dan p-value $< 0,05$. Artinya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan dividen adalah signifikan. Dengan kata lain, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan akan berdampak (berimbas) pada nilai perusahaan.

Berikut adalah grafik rata-rata profitabilitas, kebijakan deviden dan nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian :



Sumber: Diolah Peneliti

Gambar 4.14

Rata-rata Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan gambar 4.12 diatas menunjukkan bahwa rata-rata Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen, serta nilai perusahaan pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu perusahaan subsektor makanan dan minuman mengalami penurunan dari tahun 2018-2022. Sehingga hal ini dapat membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Dengan kata lain, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data serta interpretasinya maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.
3. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan.
7. Kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat disusun saran dari hasil penelitian sebagai berikut:

a. Bagi Manajemen Perusahaan

- 1) Sebaiknya manajemen lebih mengandalkan pada dana internal dibandingkan dana eksternal, karena leverage yang semakin besar akan memperbesar risiko

keuangan yang dihadapi perusahaan, dan akan mempengaruhi pembayaran deviden pada pemegang saham.

- 2) Sebaiknya manajemen beroperasi secara efektif dan efisien serta selalu berinovasi agar terus memperoleh laba dengan tren yang meningkat. Karena semakin tinggi laba yang dihasilkan, akan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham.
- 3) Sebaiknya manajemen perusahaan mengelola total hutang yang dimiliki perusahaan. Karena besar kecilnya tingkat leverage yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.
- 4) Sebaiknya manajemen perusahaan terus meningkatkan laba bersih setelah pajak perusahaan, karena semakin besar laba perusahaan yang dihasilkan maka akan semakin meningkat juga nilai perusahaannya.
- 5) Manajemen perusahaan harus mampu mengelola dan mengoptimalkan hutang pada pihak eksternal dan lebih mengutamakan menggunakan dana internal, misalnya dari laba ditahan, untuk menjaga selalu mampu membayar deviden kepada investor. Hal ini dikarenakan besar kecilnya *leverage* memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden.
- 6) Sebaiknya manajemen perusahaan perlu meningkatkan laba bersih setelah pajak dengan cara melakukan efisiensi dan efektivitas operasinya, dan selalu melakukan inovasi agar terus menjadi market leader. Karena dengan rasio profitabilitas yang meningkat, maka dapat membayar deviden kepada pemilik/ investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Implikasi Teoritis

- a. Besar kecilnya nilai *leverage* mampu mempengaruhi kebijakan deviden. Pada penelitian ini, leverage mampu mempengaruhi kebijakan deviden dengan arah negatif dan signifikan. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden.
- b. Besar kecilnya nilai profitabilitas mampu mempengaruhi kebijakan deviden. Pada penelitian ini, profitabilitas mampu mempengaruhi kebijakan deviden dengan arah positif dan signifikan. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian

sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden.

- c. Besar kecilnya nilai *leverage* mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, *leverage* mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah negatif dan signifikan. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Besar kecilnya nilai profitabilitas mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian ini, profitabilitas mampu mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif dan signifikan. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage*. Pada penelitian ini, kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif secara tidak langsung. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden.
- f. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Pada penelitian ini, kebijakan deviden mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif secara tidak langsung. Artinya hasil penelitian ini mendukung teori/ hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden.

1. Pengamatan hanya dilakukan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman sedangkan masih terdapat sektor lain yang dapat menjadi sampel penelitian.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini 5 (lima tahun) yaitu tahun 2018 sampai dengan tahun 2022, sehingga belum dapat melihat kecenderungan nilai perusahaan dan kebijakan deviden dalam jangka panjang

Daftar Pustaka

Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.

Cholid Narbuko dan H. Abu Achmadi. 2007. Metodologi Penelitian. Jakarta: Bumi Aksara.

Darmadji T dan M Fakhruddin. 2008. Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Salemba Empat. Jakarta.

Depdiknas RI. (2015). Kamus Besar Bahasa Indonesia. Jakarta.

Fahmi, Irham. 2011. Analisis Laporan Akuntansi. Bandung: ALFABETA.

Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK). Jakarta : Salemba Empat.

Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Kasmir, 2014. Analisis Laporan Keuangan, cetakan ke-7. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Prihadi, Toto. 2010. Analisa Laporan Keuangan. Jakarta. PPM Manajemen.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YPKN.

Sujadi Firman dkk. 2014. Pedoman Umum Penyelenggaraan Pemerintah Desa. Cibubur: Bee Media Pustaka.

Sugiyono. 2012. Memahami Penelitian Kualitatif. Bandung. Alfabeta.

Sugiyono. 2019. Metodologi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D. Bandung: ALFABETA.

Jurnal / Artikel

Andriyani, R., & Mudjiyanti, R. 2017. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Leverage, Jumlah Dewan Komisaris Independen, dan Kepemilikan Institusional terhadap

Pengungkapan Internet Financial Reporting di Bursa Efek Indonesia.
Kompartemen

Arfan dkk. 2014. Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Besaran Akrua, dan Financial Leverage Terhadap Persistensi Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Syiah Kuala*. Volume 3 No 2.

Handayani, Sri., dan Rachadi, Agustono Dwi. 2009. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 1.

Gregorius Paulus Tahu, & Dominicius Djoko Budi Susilo. (2017). Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.

Paais, Maartje dan Jozep R Pattiruhu. (2020). Effect of Motivation, Leadership, and Organizational Culture on. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 577–588

Permana, S. Hendra, & Edmira Rivani. 2013. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi, Infrastruktur dan Risiko Politik terhadap Investasi Asing Langsung di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, Vol. 4, 75-87.

Prawira, I. Y., Dzulkirom, M., & Endang, M. G. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* , 1-7

Sari, Ratna Candra dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham : Uji Liquidation Option Hypothesis. *Simposium Nasional Akuntansi 9: Padang*

- Sondakh, Renly. 2019. "The Effect of Devidend Policy, Liquidity, Profitability, and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period." *Accountability* 08(2): 91–101
- Suroto. 2015. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. Vol. 4. No.3. ISSN: 2302- 2752.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203.

