

# Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

<sup>1</sup>M. Wahab Khasbulloh, <sup>2</sup>Muthi'atul Khasanah, <sup>3</sup>Muammar Afif AL Qusaeri  
<sup>1,2,3</sup>Universitas Bhamada Slawi

<sup>1</sup>[Wahabkhasbulloh29@gmail.com](mailto:Wahabkhasbulloh29@gmail.com)

## ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena tujuan setiap perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat inkonsistensi antara hasil penelitian dengan hasil yang berbeda pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Ini adalah fenomena yang perlu diselidiki lebih lanjut untuk mendapatkan hubungan dari kejadian tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2022 yang berjumlah 41 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Sampel yang digunakan adalah 82 pelanggan BIGTV Semarang. Alat analisis yang digunakan adalah metode analisis kuantitatif, meliputi uji validitas, uji reliabilitas, uji asumsi klasik, uji model, uji hipotesis, koefisien determinasi ( $R^2$ ), analisis jalur dan uji Sobel.

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan leverage, profitabilitas dan dividen memiliki efek positif pada nilai perusahaan tetapi likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil Sobel Test, menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

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

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang, serta mencerminkan asset yang dimiliki oleh perusahaan (Wongso, 2013). Dalam konteks keuangan, memaksimalkan nilai perusahaan inilah yang menjadi tujuan perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan *go public* nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham. Semakin tinggi harga pasar saham semakin tinggi nilai perusahaan serta semakin tinggi pula kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham) (Hanafi, 2012). Manfaat dari perusahaan dengan tingginya nilai perusahaan ini adalah peningkatan kepercayaan dari pasar atas performa perusahaan yang dianggap baik.

Ramadhani (2015) menyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil

yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif. Apabila perusahaan meningkatkan pembayarandividenden, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan dan investor yang menghendaki adanya pemberian dividen dari perusahaan untuk pengembalian sebagian modalnya yang dilakukan secara rutin (Riyanto, 2014). Investor sering mempersepsikan nilai perusahaan dari pembagian dividen yang diterimanya. Dividen merupakan suatu insentif yang menarik bagi investor. Dividen yang merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri), sehingga dengan adanya pembagian dividen dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan nilai perusahaan sebab perusahaan dipandang sehat menurut investor. Hal ini sesuai dengan penelitian Jusriani dan Raharjo (2013), Ramadhani dkk (2015), dan Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Yastini dan Mertha (2015), Himawan dan Christiawan (2016), Masrifa (2016) dan Jariah (2016) memiliki hasil berbeda dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

pemberian dividen yang diberikan kepada investor pemegang saham dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan teori dan penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Likuiditas dalam meningkatkan nilai perusahaan, dapat dikemukakan bahwa, rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana semakin besar prosentase *current ratio* (CR), maka perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik, sehingga akan memberikan persepsi positif terhadap kondisi perusahaan serta akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan kuatnya kondisi keuangan dari perusahaan tersebut, serta sebagai ukuran kinerja manajer di dalam mengelola keuangan perusahaan. Dengan dua kondisi seperti ini, perusahaan lebih berkecenderungan untuk melakukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya, karena ingin menunjukkan bahwa perusahaan itu kredibel dan mampu menghasilkan keuntungan (Khrisna, 2013). Manajemen likuiditas harus mampu memberi kontribusi untuk realisasi penciptaan nilai perusahaan (Michalski, 2010). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owolabi, 2012). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Hal ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Putri dan Ukhriyawati (2016) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan (Wijaya, 2010). Penggunaan hutang sebagai pembiayaan kegiatan perusahaan dapat memberikan keuntungan yang berasal dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat hutang akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Selain itu, penggunaan hutang mampu menarik pemegang saham untuk melakukan kontrol yang lebih ketat dibandingkan perusahaan memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham baru (Mandagi, 2011). Selain keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang terdapat pula resiko didalam penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan, antara lain terdapat resiko gagal bayar yang terkandung didalamnya dan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan bertambah dengan adanya beban bunga. Oleh karena itu penggunaan hutang harus dikelola dengan baik oleh manajer (Darminto, 2012). Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Ramadhani dkk (2015), Yastini dan Mertha (2015) dan Himawan dan Christiawan (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas atau kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan (Sawir, 2012). Nilai

perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh profitabilitas. Bagi perusahaan-perusahaan *go public* nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham yang merupakan implikasi dari performa perusahaan. Semakin tinggi harga pasar saham semakin tinggi nilai perusahaan serta semakin tinggi pula kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham) (Hanafi, 2012). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau keuntungan bagi investornya. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas penting, karena untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus menghasilkan profit yang memberi keyakinan bagi investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan profit perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Hanafi, 2012). Hal ini sesuai dengan penelitian Jusriani dan Raharjo (2013), Himawan dan Christiawan (2016), Masrifa (2016), Putri dan Ukhriyawati (2016) dan Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Sambora dkk (2014) dan Jariah (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan, kebijakan dividen selain mempengaruhi nilai perusahaan, juga dipengaruhi oleh rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Semakin besar likuiditas menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga semakin besar. Semakin tingginya likuiditas juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Permana dan Hidayati, 2016). Hal ini sesuai dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Permana dan Hidayati (2016) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain likuiditas, Masrifa(2016) menemukan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan akan terlebih dahulu menyisihkan pendapatannya untuk memenuhi kewajiban (berupa pokok pinjaman dan bunga pinjaman) sehingga akan berdampak pada penurunan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembagian dividen. Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan biasanya akan cenderung menghemat dividen sehingga dipergunakan untuk pelunasan utang. Dengan cara ini perusahaan akan memiliki sumber dana internal yang tinggi. Alasan utamanya karena sumber dana internal lebih hemat dibandingkan sumber dana eksternal. Ramadhani dkk(2015) menyebutkan bahwa asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham sehingga dividen dan nilai perusahaan yang dibagikan semakin rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015) dan Masrifa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Ramadhani dkk (2015) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain rasio likuiditas dan *leverage*, rasio yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak

sehingga dividen diambil dari keuntungan bersih yang akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mampu membagikan dividennya secara rutin dianggap oleh investor sebagai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, hal ini akan membuat sentiment positif pada pasar modal terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Pramana dan Sukartha (2015) dan Jariah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tetapi hal ini berbeda dengan penelitian Masrifa (2016) dan Permana dan Hidayati (2016) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian-pengujian yang telah dilakukan oleh berbagai peneliti terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang tidak konsisten.

**Tabel 1.1**  
**Research Gap terhadap Kebijakan Dividen**

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Bebas terhadap Kebijakan Dividen		
		Likuiditas	Leverage	Profitabilitas
1	Ahmed (2014)	Tidak signifikan		
2	Ramadhani dkk (2015)		Tidak signifikan	
3	Pramana dan Sukartha (2015)	+ signifikan	- signifikan	+ signifikan
4	Masrifa (2016)		- signifikan	Tidak signifikan
5	Jariah (2016)	- signifikan	+ signifikan	+ signifikan
6	Permana dan Hidayati (2016)	Tidak signifikan	- signifikan	Tidak signifikan
7	Jacob dan Taslim (2017)	- signifikan		+ signifikan

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2022

**Tabel 1.2**  
**Research Gap terhadap Nilai Perusahaan**

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Bebas+Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan			
		Kebijakan Dividen	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas
1	Bolek dan Wolski (2012)		Tidak signifikan		Tidak signifikan
2	Jusriani dan Raharjo (2013)	+ signifikan		Tidak signifikan	+ signifikan
3	Sambora dkk (2014)			Tidak signifikan	Tidak signifikan
4	Ramadhani dkk (2015)	+ signifikan		+ signifikan	
5	Yastini dan Mertha	Tidak signifikan		+ signifikan	- signifikan

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Bebas+Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan			
		Kebijakan Dividen	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas
	(2015)				
6	Himawan dan Christiawan (2016)	Tidak signifikan		+ signifikan	+ signifikan

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2022

Penelitian ini akan menguji ulang serta mencari bukti empiris atas pengaruh faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022 dengan dimediasi oleh kebijakan dividen dalam penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**”

Berdasarkan latar belakang masalah dapat dirumuskan pertanyaan penelitian yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen memediasi antara likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

## TINJAUAN PUSTAKA

### Nilai Perusahaan

Konsep nilai perusahaan mencerminkan penilaian investor penilaian atas setiap ekuitas yang dimiliki yang dilihat dari nilai pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Riyanto, 2010). Nilai perusahaan dapat menyejahterakan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat (Jarlah, 2016).

Menurut Wahyudi (2011), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Hanafi (2012), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang pantas harus dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual yang akan memberikan kemakmuran pada pemegang saham.

Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan (Husnan, 2014). Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris (Husnan, 2014).

### Kebijakan Dividen

Menurut Harjito (2013), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2010) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen

atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Sedangkan menurut Jogiyanto (2011) kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Dari definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini direpresentasikan dalam bentuk rasio. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *dividend payout ratio* (DPR).

### **Likuiditas**

Konsep likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendeknya ketika kewajiban tersebut jatuh tempo. Rasio likuiditas mengukur kemampuan *likuiditas* jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan) (Hanafi, 2012). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Dalam rutinitas sehari-hari, likuiditas antara lain akan tercermin dalam bentuk kemampuan perusahaan dalam membayar kreditor tepat waktu atau membayar gaji tepat waktu (Kasmir, 2012).

Pengukuran likuiditas biasanya mengaitkan kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang tersedia untuk melunasinya. Lingkup pengukuran bisa seluruh aktiva lancar atau sebagian aktiva lancar. Variasi dalam pengukuran likuiditas tidak semata-mata menggunakan set lancar sebagai sumbernya tetapi menggunakan arus kas operasi. Penggunaan arus kas operasi dianggap lebih mengena, walaupun pada prakteknya pengukuran dengan aktiva lancar masih sering dilakukan karena lebih mudah menghitungnya (Kasmir, 2012).

### **Leverage**

*Leverage* merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Belkaoui, 2012). Pengertian *leverage* menurut Riyanto (2010) adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pengertian *leverage* menurut Horne dan Wachowicz (2012) adalah perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan total aset dan ekuitas perusahaan.

*Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan berapa besar proporsi dari modal perusahaan yang berasal dari hutang. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri. Penentuan *leverage* merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik atau pemegang saham.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan (Sawir, 2012).

Menurut Kasmir (2012), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. *Profitability ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri

(Sartono, 2010). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima.

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

#### 1. Variabel Bebas

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2014:26). Dalam penelitian ini yang merupakan variabel bebas adalah likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.

##### a. Likuiditas ( $X_1$ )

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2012).

Pengukuran profitabilitas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*, perhitungan CR dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Riyanto, 2010) :

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

##### b. Leverage ( $X_2$ )

*Leverage* merupakan perbandingan antara total kewajiban perusahaan dengan total aset dan ekuitas perusahaan (Van Horne dan Wchowicz, 2012).

*Leverage* dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). Rumus yang digunakan untuk menghitung Rasio Hutang Terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*) adalah (Husnan dan Pudjiastuti, 2014):

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

##### c. Profitabilitas ( $X_3$ )

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksi melalui *Return on Asset* (ROA). Menurut Kasmir (2012), proksi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dengan aset yang dimilikinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Aset}} \times 100\%$$

#### 2. Variabel Intervening

Variabel independen adalah variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Ferdinand, 2014). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen ( $Y_1$ ). *Dividend* kas merupakan sumber dana aliran kas yang diterima oleh para pemegang saham yang mampu memberi informasi tentang laporan kinerja keuangan suatu perusahaan pada saat periode tertentu di masa sekarang maupun masa yang akan datang (Arifin dan Asyik, 2015). *Dividen* yang dibagi perusahaan biasanya diperoleh oleh pemegang saham dalam bentuk *cash* (uang tunai). Karena hal ini merupakan keinginan dari semua para pemegang saham di suatu perusahaan. Untuk menghindari kecurigaan ketidakpastian aktivitas investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham. Kemudian ada yang menyatakan bahwa *dividen* adalah bagian dari laba perusahaan yang didapat oleh perusahaan dan diberikan secara proporsional kepada

para investor atau pemegang saham karena telah bersedia memberikan modal atau investasi dalam perusahaan (Rudianto, 2012).

Dalam pengembangan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*, ini dikarenakan *dividend payout ratio* dapat melihat seberapa besar *dividen* yang diberikan atau dibagikan oleh perusahaan kepada para investor. *Dividen payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara *dividen* dengan laba yang tersedia perusahaan bagi para investor (Arifin dan Asyik, 2015). Kebijakan Dividen diprosikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan berapa persen dividen yang dibagikan per lembar saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

### 3. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Hakekat sebuah masalah, mudah terlihat dengan mengenali berbagai variabel dependen yang digunakan dalam sebuah model (Ferdinand, 2014). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan ( $Y_2$ ). Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Wahyudi, 2014).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosi melalui *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2008), PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{BV}}$$

### Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan / individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Ferdinand, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dalam periode 2017-2022 yang berjumlah 41 perusahaan.

### Sampel

Sampel adalah sejumlah individu yang merupakan perwakilan dari populasi (Ferdinand, 2014). Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu (Ferdinand, 2014). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode pengamatan (2012-2017).
2. Perusahaan pertambangan yang memiliki data yang lengkap dalam periode pengamatan.

### Metode Pengumpulan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik
  - a) Uji Multikolinearitas
  - b) Uji Heteroskedastisitas
  - c) Uji Autokorelasi
  - d) Uji Normalitas
3. *Path Analysis*
4. Pengujian Hipotesis

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 – 2017 (6 tahun) berturut-turut. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, pengambilan sampel penelitian dapat digambarkan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017	41
2	Perusahaan sampel terdaftar di BEI dalam sector pertambangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode pengamatan (2012-2017).	(13)
	Jumlah sampel pengamatan	28

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Jumlah data yang dianalisis sebanyak 168 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel dengan periode pengamatan tahun 2012-2017. Dari jumlah ini, didapatkan dari keseluruhan 168 data perusahaan (28 perusahaan sampel x 6 tahun), namun setelah diuji normalitas ternyata data tidak normal sehingga harus dioutlier 18 data yang memiliki  $Z > 2,5$  sehingga harus dihilangkan. Proses untuk melakukan outlier adalah dengan cara menguji nilai  $Z$  dari variabel penelitian, nilai  $Z$  dari setiap data harus dibawah 2,5 (Ghozali, 2011). Proses ini diulang hingga dua kali sebelum didapatkan data normal. Jadi total sampel yang dapat diolah adalah sebanyak 150 data.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dalam penelitian ini, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena pada periode 2012-2017, perusahaan pertambangan sedang mengalami kesulitan keuangan yang dikarenakan adanya peraturan yang melarang melakukan ekspor produk tambang yang belum menjalani pemurnian sehingga perusahaan pertambangan perlu membangun smelter. Pembangunan smelter membutuhkan sejumlah kas dari perusahaan sehingga likuiditas perusahaan pertambangan menurun. Hal ini membuat manajemen perusahaan memandang bahwa likuiditas bukanlah faktor yang dapat diperhitungkan untuk pemberian dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai likuiditas PT Adaro yang cenderung meningkat sedangkan PT. Bukit Asam cenderung mengalami penurunan namun kebijakan dividennya sama-sama mengalami penurunan. Hal ini juga ditunjukkan dari grafik data sebagai berikut:

naik turunnya kebijakan dividen tidak terjadi karena likuiditas, sebab pergerakan likuiditas minimal. Hal ini dapat dilihat ketika kebijakan dividen mengalami penurunan tajam pada tahun 2015 dan kemudian kembali meningkat pada tahun 2017, tidak ada perubahan berarti pada likuiditas perusahaan sampel. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Permana dan Hidayati (2017) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Leverage dalam penelitian ini merupakan rasio hutang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. Leverage dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena dalam periode penelitian, perusahaan pertambangan yang sedang mengalami kesulitan dalam hal keuangan, berupaya untuk menjaga operasional perusahaan dengan menggunakan hutang. Adanya perilaku yang sama dari perusahaan pertambangan ini membuat hutang dianggap oleh manajemen dan investor merupakan hal yang wajar dalam hubungannya untuk survival perusahaan. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham kepada manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi

perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor.

Hal ini dapat dilihat dari nilai *leverage* perusahaan sampel yang menunjukkan nilai yang stabil walaupun pada kebijakan dividen menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun terutama penurunan pada tahun 2015 dan peningkatan pada tahun 2017. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ramadhani dkk (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap kebijakan dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori signaling, profitabilitas perusahaan merupakan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Profit yang maksimal merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki performa yang baik. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Sehingga dividen diambil dari keuntungan bersih yang akan mempengaruhi dividen payout ratio. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit yang semakin besar akan meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

pergerakan antara kebijakan dividen dengan profitabilitas, terlihat ketika kebijakan dividen mengalami penurunan pada tahun 2015, profitabilitas juga mengalami penurunan dari 0,98% menjadi -3,27% dan pada saat kebijakan dividen mengalami peningkatan tahun 2017, profitabilitas juga meningkat dari 1,98% menjadi 2,76%. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Pramana dan Sukartha (2015) dan Jariah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Likuiditas memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam periode penelitian merupakan indikasi bahwa perusahaan kurang memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya. Hal ini membuat likuiditas tidak dipandang sebagai variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

tidak ada pola yang sejenis antara pergerakan nilai perusahaan dengan likuiditas, pada tahun 2013, nilai perusahaan mengalami penurunan sedangkan likuiditas meningkat, pada tahun 2014 dan 2015 kebijakan dividen dan likuiditas secara Bersama-sama mengalami penurunan, tahun 2016 keduanya mengalami peningkatan dan tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan sedangkan likuiditas meningkat sehingga tidak ditemukan kesamaan pola pergerakannya. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Putri dan Ukhriyawati (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage Terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori agensi, ketika perusahaan membutuhkan lebih banyak dana untuk survive dalam usahanya, maka manajemen dan pemegang saham akan memutuskan dana yang digunakan berasal dari sumber mana. Pemegang saham biasanya menginginkan manajemen untuk mengambil hutang yang diperhitungkan dapat membuat perusahaan bertahan dalam kondisi kurang baik. Penggunaan hutang dipandang sebagai hal yang biasa oleh investor sebagai salah satu alat untuk menjaga keberlangsungan perusahaan sehingga penggunaan hutang yang semakin besar dipandang investor merupakan sinyal yang baik sebab perusahaan dipandang mau untuk berkembang dan mau untuk melakukan ekspansi serta pengambilan risiko untuk meningkatkan nilainya.

terdapat kesamaan Gerakan antara nilai perusahaan dengan leverage terutama adalah pada tahun 2012, 2016 dan 2017 dengan pergerakan leverage mengikuti pergerakan dari nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai *leverage* PT Adaro yang cenderung meningkat sedangkan PT. Bukit Asam cenderung mengalami peningkatan namun nilai perusahaannya sama-sama mengalami peningkatan. Uraian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ramadhani dkk (2015), Yastini dan Mertha (2015) dan Himawan dan Christiawan (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas biasanya merupakan indikasi bagi investor dan pasar mengenai kinerja dari suatu perusahaan. Bagi perusahaan-perusahaan *go public* nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar saham yang merupakan implikasi dari performa perusahaan. Semakin tinggi harga pasar saham semakin tinggi nilai perusahaan serta semakin tinggi pula kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau keuntungan bagi investornya. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas penting, karena untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus menghasilkan profit yang memberi keyakinan bagi investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan profit perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

terlihat bahwa nilai perusahaan memiliki pergerakan yang searah dengan profitabilitas pada tahun 2013, 2014 dan 2015 kedua variabel sama-sama menunjukkan penurunan dan tahun 2016 dan 2017 kedua variabel menunjukkan peningkatan sehingga terdapat kesamaan pergerakan dari kedua variabel tersebut. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Jusriani dan Raharjo (2013), Himawan dan Christiawan (2017), Masrifa (2017), Putri dan Ukhriyawati (2017) dan Putra dan Lestari (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori *agency*, pemegang saham memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang pengembalian investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. namun di sisi lain terdapat investor yang merasa bahwa pemberian dividen yang konsisten oleh suatu perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tidak memiliki ambisi untuk melakukan ekspansi perusahaan di masa yang akan datang. Ramadhani (2015) menyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnyadividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambilperusahaan dengan NPV positif. Apabila perusahaan meningkatkan pembayarandividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

terdapat kesamaan pergerakan dari kedua variabel dari tahun ke tahun terutama pada tahun 2019, 2020, 2021 dan 2022 dimana kedua variabel memiliki prgerakan yang identic. Kenaikan dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Jusriani dan Raharjo (2013), Ramadhani dkk (2015), dan Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Intervening**

Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan yang semakin tinggi akan menunjukkan adanya kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran jangka pendeknya. Dengan adanya kemampuan pembayaran hutang jangka pendek maka perusahaan akan mampu membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Langkah pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya ini dinilai oleh pasar merupakan langkah yang positif oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Intervening**

Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi menunjukkan penggunaan hutang di luar modal yang lebih tinggi untuk melakukan operasional usahanya. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung akan menahan keuntungan yang dihasilkan dalam pembayaran dividen guna keperluan pembayaran hutang untuk menyehatkan arus kas perusahaan. Hal ini sesuai dengan nilai koefisien negative yang ditunjukkan pada hasil Sobel test sehingga dengan melalui kebijakan dividen maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Intervening**

Hasil penelitian menunjukkan variabel kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan usahanya dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan akan memiliki keuangan yang lebih sehat di mata investor. Ketika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari operasional usahanya, maka perusahaan tersebut akan mau untuk membagikan dividen kepada investor, dengan adanya pembagian dividen secara konsisten akan meningkatkan kepercayaan dari pasar terhadap perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut secara signifikan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat terjadi karena pada periode 2017-2022, perusahaan pertambangan sedang mengalami kesulitan keuangan yang dikarenakan adanya peraturan yang melarang melakukan ekspor produk tambang yang belum menjalani pemurnian sehingga perusahaan pertambangan perlu membangun smelter. Pembangunan smelter membutuhkan sejumlah kas dari perusahaan sehingga likuiditas perusahaan pertambangan menurun. Hal ini membuat manajemen perusahaan memandang bahwa likuiditas bukanlah faktor yang dapat diperhitungkan untuk pemberian dividen.
2. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena dalam periode penelitian, perusahaan pertambangan yang sedang mengalami kesulitan dalam hal keuangan, berupaya untuk menjaga operasional perusahaan dengan menggunakan hutang. Adanya perilaku yang sama dari perusahaan pertambangan ini membuat hutang dianggap oleh manajemen dan investor merupakan hal yang wajar dalam hubungannya untuk survival perusahaan. Tidak berpengaruhnya kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen kemungkinan disebabkan oleh adanya tekanan dari para pemegang saham kepada manajer untuk tetap membagikan dividen walaupun dalam keadaan berhutang. Dibagikannya dividen kepada para pemegang saham bertujuan untuk menjaga reputasi perusahaan sehingga perusahaan tetap baik dimata para investor.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori signaling, profitabilitas perusahaan merupakan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan

untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Profit yang maksimal merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki performa yang baik. Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan profit yang semakin besar akan meningkatkan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

4. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam periode penelitian merupakan indikasi bahwa perusahaan kurang memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran hutang jangka pendeknya. Hal ini membuat likuiditas tidak dipandang sebagai variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dipandang sebagai hal yang biasa oleh investor sebagai salah satu alat untuk menjaga keberlangsungan perusahaan sehingga penggunaan hutang yang semakin besar dipandang investor merupakan sinyal yang baik sebab perusahaan dipandang mau untuk berkembang dan mau untuk melakukan ekspansi serta pengambilan risiko untuk meningkatkan nilainya.
6. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus menghasilkan profit yang memberi keyakinan bagi investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan profit perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat..
7. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnyadividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambilperusahaan dengan NPV positif. Kenaikan deviden yangdibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.
8. Berdasarkan dari hasil Sobel Test, menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh antara likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

#### REFERENSI

- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2008. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta
- Darminto. 2008. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi IAI* Vol 3, No 1. ISSN:1693-5241.
- Fabozzi, Frank J. 2004. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh. 2012. *Analisis Laporan keuangan*, Penerbit UPP AMK YKPN, Yogyakarta.
- Harjito, Agus. 2003. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Himawan, Mey Rianaputri dan Yulius Jogi Christiawan. 2016. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Indonesia. *Business Accounting Review*, Vol 4 No 1.

- 
- Horne, James C Van dan John Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2006. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuty. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Penerbit AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriyani, A. 2009. Analisis Pengaruh Current Ratio, Sales Growth, Return On Asset, Retained Earning dan Size Terhadap Debt To Equity Ratio. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol 2 No 2.
- Indriyo, Gitosudarmono. 2001. *Pengantar Bisnis*. Edisi Kedua. Cetakan Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Jariah, Ainun. 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Dividen. 2016. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol 1 No. 2.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting* Vol 2 No 2.
- Kasmir. 2012. *Manajemen Perbankan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Mandagi, Samuel Edwin Allein. 2011. Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010. *JAAI* Vol. 9 No .2.
- Masrifa, Andyani Yulfanis Aulia. 2016. Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Payout Ratio sebagai Variabel Intervening. *Advance* Vol. 3. No. 1.
- Michalski, Grezgorz. 2010. Planning Optimal From The Firm Value Creation Perspective : Levels Of Operating Cash Investments. *Romanian Journal Of Economic Forecasting*. Vol 3 No 2.
- Permana, Hendika Arga dan Lina Nur Hidayati. 2016. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, Vol 2 No 3.
- Pramana, Gede Rian Aditya, dan I Made Suakartha. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol 12 No. 2.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol 5 No. 7.
- Putri, Raja Wulandari dan Catur Fatchu Ukhriyawati. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Bening* Vol 3 No. 1.
- Owolabi, A.O. and Okafor, C.A. 2013. Relatif Contribution Of Working Capital Management To Corporate Profitability And Dividend Payout Ratio: Evidence From Nigeria. *International Journal Of Bussiness And Finance Management Research*. Vol. 11 No 2.
-

- Ramadhani, Suci, Andreas dan Desmiyati. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi* Vol 4 No.1.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BEP.Yogyakarta.
- Sambora, Mareta Nurjin, Siti Ragil Handayani dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 8 No. 1 Februari 2014.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Cetakan Kelima*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung : CV Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- Temponews, Juli 2017
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9.KAKPM* 17.
- Wahyudi, Sugeng. 2004. *Perkembangan dan Prospek Pasar Modal di Indonesia Tahun 2005 (Event Study: Pendekatan Manajemen Startegik)*, Jurnal Bisnis Strategi, Vol 13/Juli.
- Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms)*. Makalah SNA IX.
- Weston, J.F dan Copeland. 2008. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Kedua. Erlangga. Jakarta.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto 2010.
- Wongso, Amanda. 2012. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 3 No. 1.
- Yastini, Ni Putu Yeni Ari dan I Made Mertha. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol 11 No. 2.