

## PENGARUH KEBIJAKAN UTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

Laras Pratiwi  
Universitas Perjuangan  
[pratiwilaras.unper@gmail.com](mailto:pratiwilaras.unper@gmail.com)

### Abstrak

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin melalui harga pasar saham perusahaannya. Dalam menciptakan *value* bagi perusahaan, manajer keuangan harus membuat keputusan investasi yang tepat, membuat keputusan pendanaan yang tepat, dan keputusan dividen yang tepat. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Populasi pada penelitian ini menggunakan data pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *stratified random sampling*. Sampel yang diperoleh sebanyak 14 perusahaan. metode penelitian menggunakan model analisis jalur. Hasil analisis menunjukkan kebijakan utang dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas, kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kebijakan utang, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan.

---

*The purpose of companies that have listed on stock exchange is to increase prosperity of their shareholders by increasing market value. In this study, market value is measured by stock price. To make a good value, finance managers should make a good decision of investment, debt, and dividend. This study aims to obtain empirical evidence about the influence of debt and dividend on firm value with profitability as an intervening variable. The population in this study comes from consumer goods company listed on Indonesia Stock Exchange 2011-2016. The sampling method is stratified random sampling. The number of sample is 14 companies. Research methodology used path analysis. The result showed that debt and dividend have positive impact to profitability, debt have negative impact to firm value, profitability have positive impact to firm value while dividend have no impact to firm value. Profitability is able to mediate the impact of the debt and dividend on firm value.*

*Keyword: debt policy, dividend policy, profitability, firm value.*

## I. Pendahuluan

Kesuksesan perusahaan tidak selalu diukur melalui bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba, tetapi juga melalui bagaimana perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi para investornya. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan kreditur melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan tercermin melalui harga pasar saham perusahaannya (Rika & Islahudin, 2008). Dalam menciptakan *value* bagi perusahaan, manajer keuangan harus membuat keputusan investasi yang tepat, membuat keputusan pendanaan yang tepat, dan membuat keputusan dividen yang tepat (Rodoni & Ali, 2010).

Tujuan perusahaan dapat terwujud jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kinerja perusahaan umumnya diukur melalui profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan (Sunarsih & Mendra, 2010). Teori signaling menyatakan peningkatan laba akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut profitabel dan diharapkan mampu memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et al (2012) serta Sumanti

& Mangantar (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Warouw, et al (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan untuk menunjang kelangsungan usahanya memerlukan pendanaan. *Pecking order theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi & Halim, 2004). Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Kenaikan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi sehingga pendapatan bersih menjadi lebih tinggi, namun tingkat utang yang melebihi titik optimum akan berisiko terhadap perusahaan, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka risiko kebangkrutan juga akan meningkat. Hal ini berdampak pada kepercayaan investor, tingkat utang yang tinggi menyebabkan investor ragu karena khawatir akan risiko yang akan diterima oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, et al (2015) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* (DER)

memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mardiyati, et al (2012) yang mengungkapkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investor pasti memiliki berbagai tujuan dalam melakukan investasi, Dividen dapat menggema lebih keras dari kata-kata, karena dividen merupakan alat penduga yang digunakan oleh investor mengenai kinerja perusahaan yang akan diperoleh di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Pettit (1972) menjelaskan bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat terhadap pengumuman dividen. Secara keseluruhan hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang substansial bagi investor. Kondisi ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih (2011) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mengingat masih adanya ketidakkonsistenan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti berinisiatif untuk menguji kembali sejauh mana Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai

Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening*.

### **Kajian Pustaka**

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Rika & Islahudin, 2008). Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksi menggunakan harga saham pada saat tanggal penerbitan laporan keuangan.

#### **Profitabilitas**

Gitman dan Zutter (2015) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, total aset, ataupun modal sendiri. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur oleh *return on equity ratio* (ROE). Proksi ini digunakan karena ROE dapat mengukur pengembalian modal.

#### **Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2011 : 17). Proksi yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Hery, 2013:13). Proksi kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Proksi ini dinilai mampu menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

### **Rerangka Pemikiran**

#### **Kebijakan Utang terhadap Profitabilitas**

Penggunaan utang oleh perusahaan tentunya mengandung risiko. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat pengembalian laba yang diharapkan, dan sebaliknya semakin rendah risiko perusahaan semakin rendah tingkat pengembalian laba yang diharapkan. Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* akan mempengaruhi besarnya laba yang dicapai perusahaan, jika biaya utang lebih kecil dari biaya modal maka profitabilitas akan meningkat. Teori ini dikonfirmasi oleh penelitian

Arumsari, et al (2014) serta Rahmawati, et al (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin besar pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan, atau dengan kata lain kebijakan utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

**H<sub>1</sub>: diduga *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return on equity*.**

#### **Kebijakan Dividend terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan salah satu faktor penentu apakah suatu perusahaan akan membagikan dividen atau tidak. Tingginya profit menandakan bahwa perusahaan memiliki *cash flow* yang cukup untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Black (1996) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk memberi kabar baik dengan cepat dan kabar buruk dengan lambat. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, kebijakan dividen merupakan sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan untuk mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan baik. Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen, hal ini

berarti perusahaan dapat mengurangi biaya yang ditimbulkan dari konflik keagenan melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen membuat manajemen merasa selalu diawasi, sehingga mereka akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan. Teori ini dikonfirmasi oleh penelitian Amidu (2007) serta Gunawan & Astuti (2015) yang menyatakan secara signifikan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

**H<sub>2</sub>: diduga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *return on equity*.**

### **Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Penggunaan utang merupakan keputusan yang bersifat strategik, karena membawa konsekuensi finansial jangka panjang yang berdampak pada risiko dan nilai perusahaan. Penggunaan utang mempunyai konsekuensi menanggung beban dan biaya bunga. Semakin besar jumlah utang, semakin besar biaya bunga yang harus ditanggung, sehingga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Besarnya utang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan tidak dapat memanfaatkan utangnya maka akan mempengaruhi performa perusahaan. Penurunan performa perusahaan akan memberikan

pandangan buruk dari investor dan hal ini dapat menurunkan permintaan akan saham perusahaan dan akibatnya harga saham perusahaan akan turun (Setiawan, 2009). Teori ini dikonfirmasi oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Nainggolan & Listiadi (2014) serta Wulandari (2013) yang menyatakan secara signifikan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub>: diduga *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap LnHargaSaham.**

### **Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan. Berdasarkan teori *bird in hand*, dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* dengan alasan dividen bersifat lebih pasti. Teori ini dikonfirmasi oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Noerirawan & Muid (2012) serta Sari (2013) yang secara signifikan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub>: diduga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap LnHargaSaham.**

**Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin terjamin kemakmuran pemegang saham, karena profitabilitas yang tinggi mampu menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu memberikan keuntungan bagi investor dalam bentuk dividen. Sesuai dengan konsep *signaling theory*, profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan. Tingginya tingkat laba mengindikasikan prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat. Teori ini didukung oleh beberapa penelitian terdahulu yaitu Dewi & Wirajaya (2013) serta Hermuningsih (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>5</sub>: diduga *return on equity* berpengaruh positif terhadap LnHargaSaham.**

### III. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian dan Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian dengan pendekatan kausal. Penelitian ini menguji sejauh mana pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun penelitian dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2016.

#### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sektor *consumer goods* yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia.

#### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Jalur. Analisis jalur adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel terikat tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung (Gunawan, 2016 : 244).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Analisis Jalur

##### Uji Kelayakan Model

Pada tahap ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model terhadap berbagai kriteria *goodness of fit*. Menurut Ghozali (2013), terdapat beberapa indeks kesesuaian dan *cut off value* untuk menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak antara lain nilai *Chi-square* ( $\chi^2$ ), nilai *probability*, dan nilai RMSEA. Uji kelayakan model dihitung menggunakan program *AMOS 21.0* adapun hasil dari uji kelayakan model adalah sebagai berikut ini :

**Tabel 4.1.**  
Hasil Perhitungan CMIN dan RMSEA

CMIN					
Model	NPAR	CMIN	DF	P	CMIN/DF
Default model	12	5.381	2	.541	1.190
Saturated model	14	.000	0		
Independence model	8	82.780	6	.000	13.797

##### RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Default model	.078	.031	.342	.065
Independence model	.431	.351	.515	.000

Sumber : data diolah menggunakan aplikasi *AMOS 21.0*

Berdasarkan dari perhitungan diatas, maka hasil ringkasan dari uji kelayakan model adalah sebagai berikut ini :

**Tabel 4.2.**  
Ringkasan hasil uji kelayakan model

<i>Goodness of fit</i> Indeks	Cut-off Value	Hasil AMOS	Kriteria
<i>Chi-square</i> $\chi^2$	$\leq 5.99$	5.381	Baik
<i>Probability</i>	$\geq 0.05$	0,541	Baik
RMSEA	$\leq 0.08$	0.078	Baik
CMIN/DF	$\leq 2$	1.190	Baik

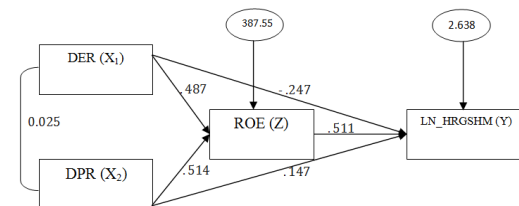
Sumber : data diolah menggunakan aplikasi *AMOS 21.0*

Berdasarkan hasil pada tabel 4. terlihat bahwa semua konstruk yang digunakan untuk membentuk sebuah model penelitian telah memenuhi kriteria *goodness of fit* yang telah ditetapkan hal ini dibuktikan melalui nilai *Chi-square* ( $\chi^2$ ) sebesar 5.381 dimana nilai ini lebih kecil dari *cut off value* yang ditetapkan yaitu 5.99 dengan *probability* diatas 0.05 yaitu 0.541. nilai ini menunjukkan tidak ada perbedaan antara matriks kovarian sampel dengan matriks kovarian populasi yang diestimasi, sehingga model dapat diterima.

##### Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung.

Analisis ini untuk menunjukkan besaran efek langsung dan tidak langsung dari satu variabel terhadap variabel lainnya serta pengaruh keseluruhan variabel. Perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung menggunakan program *AMOS 21.0* hasil hubungan kausal antar variabel tersaji pada gambar berikut ini :

**Gambar 4.1.**  
Hasil Hubungan Kausal Antar Variabel



Sumber : data diolah menggunakan aplikasi *AMOS 21.0*

### 1. Pengaruh langsung antar variabel

Hasil perhitungan pengaruh langsung dengan menggunakan program *AMOS 21.0* akan tersaji pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.3.**

**Hasil Pengaruh Langsung Antar Variabel**  
Standardized Direct Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	DER	ROE
ROE	.514	.487	.000
LN_HRGSHM	.147	-.247	.511

Sumber : data diolah menggunakan aplikasi *AMOS 21.0*

Berdasarkan tabel 5. dapat dijelaskan beberapa poin sebagai berikut ini :

1. Kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh langsung terhadap profitabilitas (ROE) sebesar 0.514 atau 51,4%
2. Kebijakan utang (DER) memiliki pengaruh langsung terhadap profitabilitas (ROE) sebesar 0.487 atau 48.7%
3. Kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.147 atau 14,7%
4. Kebijakan utang (DER) memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar -0.247 atau -24,7%
5. Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.511 atau 51,1%

Dengan melihat hasil pengaruh langsung antar variabel dapat dinyatakan bahwa profitabilitas (ROE)

lebih dominan dipengaruhi oleh kebijakan dividen (DPR) sebesar 51.4%. dan nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) lebih dominan dipengaruhi oleh profitabilitas (ROE) sebesar 51.1%.

### 2. Pengaruh tidak langsung antar variabel

Hasil perhitungan pengaruh tidak langsung dengan menggunakan program *AMOS 21.0* akan tersaji pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.4.**

**Hasil Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel**  
standardized Indirect Effects (Group number 1 - Default model)

	DPR	DER	ROE
ROE	.000	.000	.000
LN_HRGSHM	.263	.249	.000

Sumber : data diolah menggunakan aplikasi *AMOS 21.0*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan beberapa poin berikut ini :

1. Keputusan dividen (DPR) memiliki pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.263 atau 26.3%
2. Kebijakan utang (DER) memiliki pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.249 atau 24.9%

### 3. Pengaruh total antar variabel

Hasil perhitungan pengaruh total dengan menggunakan program *AMOS 21.0* akan tersaji pada tabel berikut ini



**Tabel 4.5.**  
**Hasil Pengaruh Total Antar Variabel**  
**Total Effects (Group number 1 - Default model)**

	DPR	DER	ROE
ROE	48.581	26.768	.000
LN_HRGSHM	.038	.007	.033

*Sumber : data diolah menggunakan aplikasi AMOS 21.0*

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan beberapa poin berikut ini :

1. Keputusan dividen (DPR) memiliki pengaruh total melalui profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.38 atau 3.8%
2. Kebijakan utang memiliki pengaruh total melalui profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) sebesar 0.007 atau 0,7%

#### 4.1.4. Uji Hipotesis – Uji t

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah pengaruh dari masing masing variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan nilai *p-value* dari suatu hubungan kausalitas dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program *AMOS 21.0*. adapun hasil perhitungan tersaji dalam tabel berikut ini :

**Tabel 4.6.**  
**Hasil Uji hipotesis – Uji t**  
*Regression Weights: (Group number 1 – Default model)*

		Estimate	S.E.	C.R.	P
ROE	←- DPR	48.581	7.507	6.471	***
ROE	←- DER	26.768	4.365	6.132	***
LN_HRGSHM	←- DER	-.863	.448	-1.927	.044
LN_HRGSHM	<--- DPR	.885	.785	1.127	.260
LN_HRGSHM	<--- ROE	.033	.010	3.272	.001

*Sumber : data diolah menggunakan aplikasi AMOS 21.0*

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diuraikan beberapa poin mengenai masing-masing pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen berikut ini :

1. Nilai *p-value* dari variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap profitabilitas (ROE)  $< 0,001$  (\*\*\*) atau  $< 0.05$  ( $\alpha$ ) dan memiliki nilai *estimate* 48.581. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
2. Nilai *p-value* dari variabel kebijakan utang (DPR) terhadap profitabilitas (ROE)  $< 0,001$  (\*\*\*) atau  $< 0.05$  ( $\alpha$ ) dan memiliki nilai *estimate* 26.768. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas.
3. Nilai *p-value* dari variabel kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) adalah  $0.044 < 0.05$  ( $\alpha$ ) dan memiliki nilai *estimate* -0.863. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
4. Nilai *p-value* dari variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) adalah  $0.260 > 0.05$  ( $\alpha$ ) dan memiliki nilai *estimate* 0.885. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Nilai *p-value* dari variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (LN\_HRGSHM) adalah  $0.001 > 0.05$  ( $\alpha$ ) dan memiliki nilai *estimate* 0.033. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pembahasan Hasil Penelitian** **Pengaruh kebijakan utang terhadap profitabilitas.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory*, dimana penggunaan utang meningkatkan sumber pendanaan perusahaan. Utang sebagai sumber dana tambahan, dapat memaksimalkan kinerja perusahaan yang tercermin melalui tingkat profitabilitasnya. Penggunaan utang juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui adanya *tax shield*. Perusahaan yang menggunakan utang memiliki potensi lebih besar untuk meningkatkan pendapatannya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan antara biaya dan manfaatnya hingga mencapai titik penggunaan utang yang optimal. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Arumsari, et al (2014) serta Rahmawati, et al (2015).

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Peningkatan dividen mampu meningkatkan jumlah profit perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Black, 1996) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan bahwa prospek perusahaan baik. Berdasarkan teori signaling, kebijakan dividen menjadi kabar baik bagi para investor karena perusahaan memiliki kinerja yang baik, kinerja dividen dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya ketika perusahaan membutuhkan dana melalui penerbitan saham baru, jumlah pendanaan yang diperoleh perusahaan ini kemudian dapat dimaksimalkan oleh perusahaan dalam mencapai profitabilitasnya. Jensen & Meckling (1976) dalam *agency theory* menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi masalah keagenan. Kebijakan dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. Kebijakan dividen mampu mengurangi jumlah kas yang tersedia, sehingga investor tidak perlu mengawasi manajemen secara berlebihan dan mengeluarkan biaya agensi yang besar bagi

perusahaan. Berkurangnya biaya agensi akan meningkatkan pendapatan bersih yang berujung pada meningkatnya *return on equity*. Kebijakan dividen juga membuat para investor merasa diawasi, sehingga mereka termotivasi untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007) serta Gunawan & Astuti (2015).

#### **Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* dimana penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu, jika melebihi batas tersebut penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi dinilai berisiko. Penggunaan utang melebihi titik optimal akan menimbulkan potensi gagal bayar dan kebangkrutan yang lebih besar, sehingga hal ini menjadi sinyal negatif, akibatnya kepercayaan investor akan menurun dan biaya modal akan meningkat. Sinyal negatif akan direspon oleh investor dengan mengurangi permintaan jumlah saham dan menurunkan harga saham yang

berarti juga menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) serta Nainggolan dan Listiadi (2014).

#### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori *dividend irrelevant* dan teori *clientele effect*. Menurut *dividend irrelevant*, kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang diekspektasikan dari aset, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Berdasarkan teori *clientele effect*, investor menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda, salah satunya adalah investor yang lebih memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Kelompok investor ini lebih memilih menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. (Black, 1996) mengungkapkan bahwa jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen dengan tujuan penghematan pajak untuk para investornya maka harga saham mungkin akan turun namun bersifat

sementara, setelah itu akan kembali pada level semula. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi & Pawestri (2006) serta Mardiyati, et al (2012).

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan *signalling theory*, dimana perusahaan akan memberikan informasi mengenai hasil yang dicapai oleh perusahaan salah satunya melalui profitabilitas. Profitabilitas merupakan sinyal dari perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan. Informasi ini dinilai sebagai sinyal positif oleh investor. Profit yang tinggi mencerminkan prospek perusahaan yang baik sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan. Meningkatnya jumlah permintaan saham secara otomatis akan meningkatkan harga saham juga. Kondisi meningkatnya harga saham ini yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) serta Languju, et al (2016).

### **Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.**

Pengaruh tidak langsung kebijakan utang terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* lebih besar dibanding pengaruh langsung kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, yaitu sebesar 24,9% > -24,7%. Peningkatan utang mampu menaikkan jumlah laba bersih perusahaan selama manfaat dari penggunaan utang lebih besar dari biaya modal. Tingginya laba bersih yang diperoleh perusahaan mampu memberikan sinyal positif bagi para investor. Hal ini menyebabkan timbulnya ketertarikan para investor dan meningkatnya jumlah permintaan saham, jumlah permintaan saham yang meningkat akan berujung pada kenaikan nilai perusahaan. Kondisi ini membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.**

Pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* lebih besar dibanding pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan, yaitu sebesar 26,3% > 14,7%. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dinyatakan tidak berpengaruh karena memiliki nilai *p-value* diatas 0,05, namun dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan teori *cliente effect*, terdapat karakteristik investor yang lebih memilih tidak menerima dividen karena tarif pajaknya lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Para investor lebih senang apabila dividen diinvestasikan kembali di perusahaan. Jumlah dividen yang tidak dibagikan akan mengendap dalam saldo laba. Berdasarkan *agency theory*, kebijakan dividen juga mampu mengurangi biaya keagenan. Artinya berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan akan memiliki nilai kas yang lebih tinggi sehingga dapat memaksimalkan kegiatan usahanya melalui peningkatan profit perusahaan. Profitabilitas memberikan sinyal baik dan menarik minat investor untuk berinvestasi dan berujung pada meningkatnya nilai perusahaan. Kondisi ini membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang dan kebijakan dividen

berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil dari penelitian ini juga menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas mampu memediasi hubungan antara kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **SARAN**

Peneliti memberikan beberapa saran bagi peneliti selanjutnya dalam rangka mengembangkan penelitian atas pengaruh variabel-variabel yang dijelaskan dalam penelitian ini terhadap nilai perusahaan. Saran-saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya selalu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya dapat terus meningkat. Emiten juga hendaknya lebih selektif dalam menghimpun dana melalui utang, karena peningkatan utang selain berisiko, juga dapat menurunkan tingkat kepercayaan dari investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya menilai dari sisi laba dan

kebijakan utang saja, namun juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan seperti pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

3. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel yang lain seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva agar dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila melakukan penelitian yang serupa, periode pengamatan diharapkan lebih panjang misalkan menjadi sepuluh tahun, selain itu objek penelitiannya tidak hanya di perusahaan sektor *consumer goods* saja melainkan juga sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini ditujukan karena dengan jumlah sampel yang lebih besar diharapkan hasil penelitian dapat lebih baik dan lebih akurat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, Mohammed. (2007). *How Does Dividend Policy Affect Firm Performance? a Ghanian Case. Investment Management and Financial Innovations, Volume 4, Issue 2, 103-111.*
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Arumsari, Yuni Kusuma, Djumahir, & Aisjah, Siti. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Agensi. *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol.2 No.2* , 171-187.
- Black, Fischer. (1996). *The Dividend Puzzle. The Journal Of Portofoli Management, 8-12.*
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, & Wirajaya, Ary. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2* , 358-372.
- Ghozali, Imam. (2013). *Konsep & Aplikasi dengan Program AMOS 21.0*. 2011: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, Lawrence J., & Zutter, Chad J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th. Global Edition : Pearson Education Limited.*
- Gunawan, Ribka P., & Astuti, Dewi. (2015). Pengaruh *Intangible Asset*, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non – Keuangan. *FINESTA Vol. 3, No. 2* , 23-27.
- Hamidy, Rahman R. Wiksuana, Gusti B., & Artini, Luh G. (2015). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Properti *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* , 665-682.

- Hanafi, Mamduh M., & Halim, Abdul. (2004). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Harmono. (2011). Manajemen Keuangan Berbasis *Balance Scorecard* Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, *Size*, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis Vol. 16 No. 2 , 232-242.
- Hery. (2013). Teori Akuntansi Suatu Pengantar. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4 , 305-360*.
- Languju, Octavia, Mangantar, Marjam, & Tasik, Hizkia H. (2016). Pengaruh *Return on Equity*, Ukuran Perusahaan, *Price Earning Ratio*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan *Property and Real Estate* Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol.16 No.2 , 387-398.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, Gatot N., & Putri, Ria. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol.3 No1 , 1-17.
- Nainggolan, Subraman D. & Listiadi, Agung. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Ilmu Manajemen Vol.2 No. 3 , 868-879.
- Noerirawan, Mochamad R., & Muid, Abdul. (2012). Pegaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting* Vol. 1 No.2, 1-12
- Pettit, Richardson R. (1972). *Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency*. *The Journal Of Finance* Vol.XXVII , 993-1007.
- Rahmawati, Amalia D., Topowijono, & Sulasmiyati, Sri. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.23 No.2 , 1-7.
- Rika, Nurlela, & Islahudin. (2008). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Presentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak , 23-24.
- Rodoni, Ahmad, & Ali, Herni. (2010). Manajemen Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Managerial Economics. Fifth Edition*. Singapore: Thomson Learning.
- Sari, Oktaviana T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan

- Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal 2 (2)* , 2-7.
- Setiawan, Stevanus A. (2009). Pengaruh Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 9, No. 1 , 39-54.
- Sofyaningsih, Sri. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* , 68 - 87.
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal Vol.1 No.2* , 1-12.
- Sumanti, Jorenza C., & Mangantar, Marjam. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA Vol.3 No.1* , 1141-1151.
- Sunarsih, Ni Made, & Mendra, Ni Putu Y. (2010). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Universitas Mahasarakswati Denpasar*.
- Wahyudi, Untung, & Pawestri, Hartini P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi Padang* , 1-25.
- Warouw, Christiana, Nangoy, Sintje, & Saerang, Ivonne S. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi Vol.16 No.2* , 366-375.
- Wulandari, Dwi R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. *Accounting Analysis Journal* , 455-463.