

Analisis Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi

Sriwahningsih Sriwahningsih[✉], Elfiswandi Elfiswandi, Lusiana Lusiana

Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang

Sriwahningsih192@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the analysis of profitability, capital structure and liquidity on firm value with dividend policy as an intervening variable. The object of the research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2021. The population used in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2021, which are 193 companies. The type of data used in this research is quantitative data using purposive sampling method. The sample in this study were 20 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that (1) Profitability has a significant effect on Dividend Policy. (2) Capital Structure has a significant effect on Dividend Policy (3) Liquidity has no significant effect on Dividend Policy. (4) Profitability has a significant effect on firm value. (5) Capital structure has a significant effect on firm value. (6) Liquidity has a significant effect on firm value. (7) Dividend Policy has a significant effect on Firm Value. (8) Dividend Policy cannot mediate the relationship between Profitability and Firm Value. (9) Dividend policy cannot mediate the relationship between Capital Structure and Firm Value. (10) Dividend Policy cannot mediate the relationship between Liquidity and Firm Value.

Keywords: Profitability, Capital Structure, Liquidity, Firm Value and Dividend Policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Objek penelitian yang dilakukan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021 yaitu sebanyak 193 perusahaan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. (2) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (3) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. (4) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (5) Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (6) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (7) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap terhadap Nilai Perusahaan. (8) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. (9) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. (10) Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Journal of Business and Economics is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License.



1. Pendahuluan

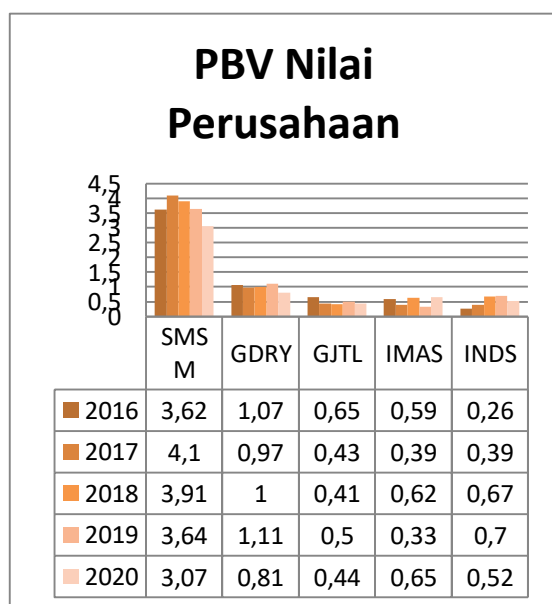
Kondisi ekonomi saat ini telah menciptakan persaingan yang ketat antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar Internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan. Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal

mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sedangkan tujuan jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. setiap perusahaan akan semakin meningkatkan kinerjanya agar tujuannya yang telah dilakukannya dapat tercapai. Salah satu tujuan utama perusahaan yang telah go public yaitu dengan cara meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan [1]. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan

dengan harga saham serta mencerminkan besarnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan [2].

Fenomena yang terjadi adalah berfluktuasi nilai perusahaan pada beberapa perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai PBV nya. Salah satu cara mengukur nilai perusahaan adalah dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan yang didapat antara harga saham dengan nilai buku dari saham perusahaan tersebut. Dengan menggunakan PBV calon investor bisa mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* atau *overvalued*.

Gambar 1
Data PBV Perusahaan Manufaktur



Sumber : www.idx.co.id

Dari gambar 1 dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan untuk tahun 2016-2020 rata-rata bergerak fluktuatif. Hal ini dapat dilihat pada PT. Selamat sempurna Tbk, pada tahun 2017, pada tahun 2017 mengalami kenaikan dan pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 terjadi penurunan secara terus menerus. Sedangkan PT Goodyear Indonesia Tbk, pada tahun 2017 mengalami penurunan dan pada tahun 2018 sampai tahun 2019 mengalami kenaikan dan terjadi penurunan kembali penurunan pada tahun 2020. Pada PT. Gajah Tunggul Tbk, pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 mengalami penurunan dan pada tahun 2020 terjadi kenaikan kembali. PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, pada tahun 2017 mengalami penurunan, dan pada tahun 2018 kembali mengalami kenaikan, dan tahun 2019 terjadi penurunan kembali namun pada tahun 2020 terjadi lagi kenaikan. Sedangkan PT. Indospring Tbk, pada tahun 2017 sampai 2018 terjadi kenaikan dan tahun 2019 terjadinya penurunan sehingga pada tahun 2020 terjadi kenaikan kembali. Dari data di atas maka dapat

disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut masih kurang bagus karena banyak perusahaan yang tingkat PBV nya masih tergolong *undervalued* dan bergerak secara fluktuatif.

Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham [3]. Sedangkan menurut penelitian [4] Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan kinerja Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan saat ini pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Profitabilitas merupakan merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak aset dalam menciptakan laba bersih [5]. Profitabilitas dianggap sebagai salah satu dasar penilaian suatu kondisi dari sebuah perusahaan. Karena profitabilitas berperan untuk menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik kondisi dari perusahaan tersebut. Dengan demikian dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilai kondisi tersebut, alat analisis tersebut biasa disebut dengan rasio-rasio keuangan. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian menggunakan ROA (return on asset). ROA merupakan suatu perbandingan antara laba bersih setelah biaya bunga dan pajak dengan total aset. Dan ROA ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba [1]. Penelitian yang dilakukan oleh [6] menyatakan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Riset yang dilakukan oleh [7] menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal adalah proporsi atau perbandingan dalam menentukan kebutuhan perusahaan. Dalam suatu perusahaan tentunya untuk membiayai seluruh aktivitas menjadi pertimbangan perusahaan karena dilihat dari sudut pandang ekonomi struktur modal sangat berpengaruh dalam pengalokasian dana baik jangka pendek maupun jangka panjang. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan [8]. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut Debt to Equity Ratio (DER). DER dapat menunjukkan tingkat resiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER akan semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar dari

pada modal sendiri. Riset yang dilakukan oleh [10] struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek pada kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh [11] Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan riset yang dilakukan oleh [11] menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan tentang pembagian dividen oleh manajemen perusahaan mengenai sejumlah dividen yang akan dibayarkan dan jumlah laba ditahan untuk kebutuhan investasi dimasa yang akan datang [12]. Jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi maka dapat menyebabkan laba ditahan semakin rendah. Akan tetapi jika perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan maka laba yang ditahan akan semakin tinggi sehingga dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan [13].

2. Metodologi Penelitian

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dengan mengumpulkan literatur dan jurnal-jurnal yang relevan yang terkait dengan objek yang akan diteliti. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan pada website Bursa efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Populasi

Menurut [14] populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Jumlah populasi sebanyak 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel

Menurut [15] sampel adalah sebagian dari populasi artinya tidak akan ada sampel jika tidak ada populasi. Untuk menentukan ukuran sampel yang dapat mewakili populasi maka dilakukan pemilihan sampel dengan metode purposive sampling, yaitu penarikan sampel yang berdasarkan pada tujuan penelitian dan keputusan penarikan sampel.

Tabel 1. Daftar Kriteria Sampel Dalam Penelitian

No	Kriteria Penarikan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	193
2	Perusahaan yang baru melakukan IPO (<i>Initial Public Offering</i>) selama periode 2017-2021	(48)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan annual report dan laporan keuangan yang lengkap selama periode 2017-2021.	(8)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba selama periode 2017-2021.	(66)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut per 31 Desember selama periode 2017-2021	(51)
Jumlah Sampel Perusahaan yang memenuhi kriteria		20
Jumlah sampel dengan penelitian 5 tahun		100

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada rumus :

Nilai Perusahaan

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Profitabilitas

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Struktur Modal

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Likuiditas

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Analisis regresi linear berganda untuk menganalisis profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen. Persamaan regresi linier berganda 1 dan 2 disajikan pada rumus :

$$Z = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots(1)$$

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + Z + e \dots\dots(2)$$

Dimana α adalah konstanta, $\beta_1 - \beta_2$ adalah koefesien, dan e adalah error Term. Analisis data yang digunakan adalah analisis data kuantitatif.

3. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROFITABILITAS	100	.91	98.24	13.7725	15.68148
STRUKTUR MODAL	100	6.73	341.27	81.0696	66.96544
LIKUIDITAS	100	61.41	3040.39	2.67622	323.25958
KEBIJAKAN DIVIDEN	100	.09	16.17	.8070	1.70016
NILAI PERUSAHAAN	100	.00	3.095	8.62263	40657.52810
Valid N (listwise)	100				

Hasil Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		Unstandardized Residual	
N		100	
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.83665018	
Most Extreme Differences	Absolute	.056	
	Positive	.0563	
	Negative	-.042	
Kolmogorov-Smirnov Z		.559	
Asymp. Sig. (2-tailed)			

Hasil Uji Multikolinieritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics
1	(Constant)	-32.463	8.072		-4.022	.000
	Ln_X1	.749	.356	.189	2.104	.038
	Ln_X2	3.250	.796	.776	4.082	.000
	Ln_X3	3.736	.955	.742	3.911	.000
	Ln_Z	1.242	.361	.311	3.445	.001

a. Dependent Variable: Ln_Y

Hasil Uji Heterokedastisitas

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-32.463	8.072		-4.022	.000
	LN_X1	.749	.356	.189	2.104	.068
	LN_X2	3.250	.796	.776	4.082	.058
	LN_X3	3.736	.955	.742	3.911	.090
	LN_Z	1.242	.361	.311	3.445	.231

a. Dependent Variable: LN_Y

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	.233	3.00190	2.685

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X3, LN_X1, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 7
Hasil Uji Model Regresi Linear Berganda terhadap Z

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t		Sig.		VIF
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.		
1 (Constant)	1,602	2,279		,703	,004		
LN_X1	,181	,099	,182	1,827	,001	,997	1,003
LN_X2	-,282	,223	-,269	-1,683	,010	,218	4,585
LN_X3	-,296	,269	-,235	-1,672	,074	,218	4,591

a. Dependent Variable: LN_Z

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Z = 1,602 + 0,181 \text{ ROA} - 0,282 \text{ DER} - 0,296 \text{ CR} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1 Konstanta = 1,602
Nilai konstanta sebesar 1,602 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel independen bernilai konstan atau tetap, maka variabel kebijakan deviden akan bernilai 1,602.
- 2 Koefisien Profitabilitas (X1) = 0,181
Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,181, jika variabel profitabilitas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, likuiditas bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami peningkatan sebesar 0,181.
- 3 Koefisien Struktur Modal (X2) = - 0,282
Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar -0,282, jika variabel struktur modal mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel profitabilitas, likuiditas bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,282.
- 4 Koefisien Likuiditas (X3) = -0,296
Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 0,296, jika variabel likuiditas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi

variabel profitabilitas, struktur modal bernilai konstan (tetap) maka kebijakan deviden akan mengalami penurunan sebesar 0,296.

Tabel 8
Hasil Uji Model Regresi Linear Berganda terhadap Y

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t		Sig.		VIF
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.		
1 (Constant)	-32,463	8,072		-4,022	,000		
Ln_X1	,749	,356	,189	2,104	,038	,964	1,038
Ln_X2	3,250	,796	,776	4,082	,000	,215	4,661
Ln_X3	3,736	,955	,742	3,911	,000	,215	4,649
Ln_Z	1,242	,361	,311	3,445	,001	,952	1,051

a. Dependent Variable: Ln_Y

Berdasarkan tabel di atas diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -32,463 + 0,749 \text{ ROA} + 3,250 \text{ DER} + 3,736 \text{ CR} + 1,242 \text{ DPR} + e$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1 Konstanta = -32,463
Nilai konstanta sebesar -32,463 dapat diinterpretasikan bahwa apabila variabel independen bernilai konstan atau tetap, maka variabel nilai perusahaan akan bernilai 32,463.
- 2 Koefisien Profitabilitas (X1) = 0,749
Koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 0,749, jika variabel profitabilitas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel struktur modal, likuiditas, dan kebijakan deviden bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,749.
- 3 Koefisien Struktur modal (X2) = 3,250
Koefisien regresi variabel struktur modal sebesar 3,250, jika variabel struktur modal mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan deviden bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,250.

- 4 Koefisien Likuiditas(X_3) = 3,736
- Koefisien regresi variabel likuiditas sebesar 3,736, jika variabel likuiditas mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,736.
- 5 Koefisien Kebijakan Dividen(Z) = 1,242
- Koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar 1,242, jika variabel kebijakan dividen mengalami peningkatan satu (1) satuan dengan asumsi variabel profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas bernilai konstan (tetap) maka variabel nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 1,242.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 9
Uji Hipotesa Secara Parsial (Uji t)

NO	Variabel	t-hitung	Sig
1	ROA $\longrightarrow$ DPR	1,827	0,01
2	DER $\longrightarrow$ DPR	-1,683	0,10
3	CR $\longrightarrow$ DPR	-1,672	0,74
4	ROA $\longrightarrow$ PBV	2,104	0,038
5	DER $\longrightarrow$ PBV	4,082	0,000
6	CR $\longrightarrow$ PBV	3,911	0,000
7	DPR $\longrightarrow$ PBV	3,445	0,001

Berdasarkan table 4.10 di atas yang menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat diuji sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai thitung sebesar 1,827 dengan signifikan sebesar $0,001 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_1 diterima.

Hipotesis 2 : Pengaruh Struktur Modal (X_2) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai thitung sebesar -1,683 dengan signifikan sebesar $0,010 < 0,05$. Karena nilai signifikansi besar dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_2 diterima.

Hipotesis 3 : Pengaruh likuiditas (X_3) terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai thitung sebesar -1,683 dengan signifikan sebesar $0,074 > 0,05$. Karena nilai signifikansi besar dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 diterima H_3 ditolak.

Hipotesis 4 : Pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai thitung sebesar 2,104 dengan signifikan sebesar $0,038 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_4 diterima.

Hipotesis 5 : Pengaruh Struktur Modal (X_2) terhadap Nilai perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai thitung sebesar 4,082 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_5 diterima.

Hipotesis 6 : Pengaruh Likuiditas (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai thitung sebesar 3,911 dengan signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_6 diterima.

Hipotesis 7 : Pengaruh Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Dari table 4.10 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen memiliki nilai thitung sebesar 3,445 dengan signifikan sebesar $0,001 < 0,05$. Karena nilai signifikansi kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Dengan demikian H_0 ditolak H_7 diterima.

Hasil Uji Simultan (Uji F) Persamaan I

Tabel 10
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji f)

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	Sig.
1	Regression	3.505	3	1.168	1.618
	Residual	69.298	96	.722	
	Total	72.803	99		

a. Predictors: (Constant), Ln_X3, Ln_X1, Ln_X2
b. Dependent Variable: Ln_Z

Berdasarkan tabel 4.11 diatas kita dapat mengetahui pengaruh Profitabilitas (X1), Struktur modal (X2), Likuiditas (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Z). Pada uji F di atas diperoleh nilai F-stat sebesar 1,618 dengan nilai signifikansi sebesar 0,190. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,190 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama atau simultan variabel Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Kebijakan Dividen.

Persamaan II

Tabel 11
Hasil Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji f)

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	Sig.
1	Regression	307.431	4	76.858	8.529
	Residual	856.082	95	9.011	
	Total	1163.513	99		

a. Predictors: (Constant), Ln_Z, Ln_X3, Ln_X1, Ln_X2
b. Dependent Variable: Ln_Y

Berdasarkan tabel 4.12 diatas kita dapat mengetahui pengaruh Profitabilitas (X1), Struktur Modal (X2), Likuiditas (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Pada uji F di atas diperoleh nilai F-stat sebesar 8,529 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5% maka $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama atau simultan variabel Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan I

Tabel 12
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b									
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. Change	df1	df2	F Change	Durbin-Watson
1	.219 ^a	.048	.84962	.048	1.618	3	96	.190	1.218

a. Predictors: (Constant), Ln_X3, Ln_X1, Ln_X2
b. Dependent Variable: Ln_Z

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka R square sebesar 0,048 atau 4,8%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,048 atau 4,8%, sedangkan sisanya sebesar 95,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.

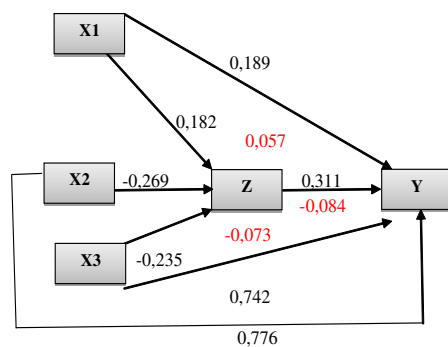
Persamaan II

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b									
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. Change	df1	df2	F Change	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	3.00190	.264	8.529	4	95	.000	.685

a. Predictors: (Constant), Ln_Z, Ln_X3, Ln_X1, Ln_X2
b. Dependent Variable: Ln_Y

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka R Square sebesar 0,264 atau 26,4%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan variabel Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,264 atau 26,4% sedangkan sisanya sebesar 73,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak terdapat di dalam penelitian ini.



Gambar 2. Analisis Jalur

Untuk melihat pengaruh tidak langsung terhadap variabel dependen, dapat dilihat dari nilai pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel intervening* pengaruh langsung variabel intervening terhadap variabel dependen. Apabila nilai pengaruh tidak langsung > pengaruh langsung maka dapat disimpulkan variabel independen yang diintervening berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis 8 : Pengaruh Profitabilitas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z)

Berdasarkan diagram diatas nilai $(0,182 \times 0,311) = 0,057$, dengan nilai pengaruh langsung variabel X1 terhadap Y sebesar 0,189 maka $0,057 < 0,189$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis 9 : Pengaruh Struktur Modal (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z).

Berdasarkan diagram diatas nilai $(-0,269 \times 0,311) = -0,084$, dengan nilai pengaruh langsung variabel X2 terhadap Y sebesar 0,776 maka $-0,084 < 0,776$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis 10 : Likuiditas (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diintervening oleh Kebijakan Dividen (Z).

Berdasarkan diagram diatas nilai $(-0,235 \times 0,311) = -0,073$, dengan nilai pengaruh langsung variabel X3 terhadap Y sebesar 0,742 maka $-0,073 < 0,742$ sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

4. Kesimpulan

Setelah dilakukan penelitian terhadap 20 perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021, maka hasil uraian tentang analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
3. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
4. Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
5. Variabel Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
6. Variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
7. Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
8. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
9. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
10. Variabel Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti dapat mengemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan dapat lebih memperhatikan variabel profitabilitas dan struktur modal karena secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan hendaknya dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menjadikan bahan evaluasi kerja dan sebagai bahan pengambilan keputusan, selain itu diharapkan perusahaan mampu menciptakan produk yang berinovasi dan bernilai jual tinggi. Dapat juga memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai variabel-variabel penelitian ini dan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan untuk meningkatkan kinerja perusahaan tiap tahunnya agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan dari investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan para investor dalam memutuskan sebuah keputusan investasi yang hendak dilakukan, karena dapat dipastikan setiap investor menginginkan prospek yang baik bagi perusahaannya dimasa yang akan datang.

3. Bagi peneliti berikutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dalam pengambilan data yang akan diteliti dilakukan terlebih dahulu pengelompokkan perusahaan yang memiliki aktivitas skala kecil, menengah dan besar. Dalam penelitian ini mengambil penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode dalam kurun waktu tahun 2017 sampai dengan 2021 sebanyak 193 perusahaan. Jadi untuk penelitian selanjutnya diharapkan bisa memasukkan perusahaan sektor lain atau perusahaan lain seperti dengan rentang waktu yang lebih panjang lagi sehingga pengaruh yang terjadi pada nilai perusahaan dapat terlihat lebih jelas.

Daftar Rujukan

- [1] D. A. Sofiantin, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur

subsektor Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018)," *Prism. (Platform Ris. Mhs. Akuntansi)*, vol. 1, no. 1, pp. 47–57, 2020, [Online]. Available: <https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma>.

- [2] I. Indriawati, M. A. P, and E. B. Santoso, "Pengaruh profitabilitas, keputusan Investasi, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 -2016," *J. Account.*, pp. 1–19, 2018.
- [3] A. R. Alamsyah and Z. Muchlas, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei.," *J. Ilm. Bisnis dan Ekon. Asia*, vol. 12, no. 1, pp. 9–16, 2018, doi: 10.32812/jibeka.v12i1.5.
- [4] B. Prasetyo, S. Utami, A. Abdusshomad, M. Wijaya, and N. Kalbuana, "Effect of Company Value, Leverage, and Company Size on Profit Persistence in Jakarta Islamic Index (Jii) Listed Companies," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 5, no. 1, pp. 128–136, 2021, doi: 10.29040/ijebar.v5i1.2164.
- [5] M. Kohar Mudzakar and I. P. Wardanny, "The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation)," *Turkish J. Comput. Math. Educ.*, vol. 12, no. 8, pp. 387–392, 2021, [Online]. Available: www.idx.co.id.
- [6] Dwi atmika, I. Ekonomi, and W. Manggala, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening DWI ATMIKASARI IIN INDARTI ELMA MUNCAR ADITYA," *J. Ilm. Aset*, vol. 22, no. 1, pp. 25–34, 2020, doi: 10.37470/1.022.1.04.
- [7] M. Ndruru, P. B. Silaban, J. Sihaloho, K. M. Manurung, and T. T. U. Sipahutar, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 4, no. 3, pp. 390–405, 2020, [Online]. Available: <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/403>.
- [8] P. Sondakh, "PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV)

- PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013-2016),” *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 7, no. 3, pp. 3079–3088, 2019.
- [9] I. G. A. D. N. Yanti and N. P. A. Darmayanti, “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman,” *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 8, no. 4, p. 2297, 2019, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15.
- [10] M. Muliana and S. W. A. Ahmad, “Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan,” *POINT J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 3, no. 2, pp. 97–110, 2021, doi: 10.46918/point.v3i2.1171.
- [11] N. K. B. Astuti and I. P. Yadnya, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen,” *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 8, no. 5, p. 3275, 2019, doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25.
- [12] I. Nurhayati and A. Kartika, “Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018,” *J. Chem. Inf. Model.*, vol. 9, no. 2, pp. 133–144, 2020.
- [13] M. E. S. Siregar and S. Dalimunthe, “Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017,” *J. Ris. Manaj. Sains Indones.*, vol. 10, no. 2, pp. 356–385, 2019.
- [14] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. 2017.
- [15] Sugiyono, *Memahami Penelitian Kualitatif*. 2016.