

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PEMEDIASI PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

INTAN SHIFA' AULIA

NIM : 2015210297

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

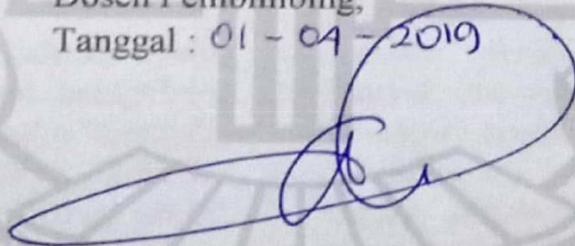
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : INTAN SHIFA' AULIA
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Agustus 1997
N.I.M. : 2015210297
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemediasi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

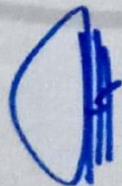
Disetujui dan Diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 01 - 04 - 2019



(Agustinus Kismet Nugroho Jati, S.E., MBA)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,
Tanggal : 01 - 04 - 2019



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PEMEDIASI PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

Intan Shifa' Aulia
2015210297

STIE Perbanas Surabaya

Email : intanaulia197@gmail.com

ABSTRACT

The study aims to determine the effect of company size, liquidity and dividend policy on company value with mediating profitability of manufacturing companies listed in BEI. The population of this research are 154 manufacturing companies listed in BEI for 2013-2017. The sampel selection is done by purposive sumpling method, that is method by using certain criterion as sample, so that resulted 39 manufacturing companies and chemical to be sample in this research. The analytical techniques used in this study are deskriptif, multiple regression analysis, linieritas and classic assumption test consisting of 1) normality test, 2) multicolinierity, 3) autocorrelation and 4) heterocedasticity and path analysis to know influence direct and indirect given an independent variable to the dependent variable throught the mediating variabel.

Keywords : company size, liquidity, dividend policy, profitability and value companies.

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur adalah suatu perusahaan yang aktivitasnya mengelola bahan mentah atau bahan baku menjadi barang jadi lalu menjualnya kepada konsumen. Industri manufaktur lebih tinggi dari pada perusahaan industri lainnya, karena industri manufaktur lebih banyak diminati oleh kalangan investor asing (konsumen), dengan seiring pulihnya perdagangan internasional. Terdapat pula didalam kriteria penelitian yang saya lakukan yaitu kriteria penelitian saya adalah perusahaan yang pernah membagikan dividen sehingga, saya tertarik untuk mengambil perusahaan manufaktur karena data perusahaannya banyak dan saya dapat mengetahui perusahaan mana yang pernah membagikan dividen.

Maka dari itu peneliti ingin meneliti industri perusahaan manufaktur karena banyak diminati oleh konsumen atau para investor, karena investor asing berlomba lomba untuk menginvestasikan modalnya untuk perusahaan manufaktur dan jika perusahaan manufaktur banyak diminati maka perusahaan manufaktur tersebut bisa dikatakan labanya membaik.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Perusahaan akan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, dengan baiknya nilai perusahaan maka calon investor akan memandang baik terhadap perusahaan tersebut. Selain itu, tingginya nilai perusahaan juga dapat meningkatkan calon investor baru untuk menanamkan modalnya pada perusahaan

tersebut karena, nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price To Book Value* (PBV). Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan 4 faktor yaitu: ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Faktor pertama, yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran sebuah perusahaan (*firm size*) dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan mengukur total aktiva, *log size*, dan nilai pasar saham. Hal tersebut dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah dalam memperoleh sumber dana, karena ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan suatu kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecil) suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah karyawan yang digunakan dalam perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional perusahaan, jumlah total aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan jaminan untuk perusahaan tersebut dengan baiknya perusahaan tersebut juga menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan, total penjualan yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode dan jumlah saham yang beredar.

Faktor kedua, yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Secara umum pengertian likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Munawir, 2010). Tingkat likuiditas perusahaan dapat dihitung melalui *current ratio* dengan cara aktiva lancar dibagi hutang lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dengan hutang lancar menutupi

kewajiban-kewajiban lancar Slamet Joko Priyadi (2016). Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, sehingga persepsi investor terhadap kinerja perusahaan akan meningkat pula. Perusahaan akan diragukan, apabila perusahaan tidak lagi berkemampuan cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek pada tanggal jatuh tempo. Hal ini penting untuk diperhatikan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Fahmi, 2010:121). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dan tentunya akan menaikkan pula harga saham.

Faktor selanjutnya yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen menjadi salah satu alasan bagi seorang investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan, karena dividen merupakan pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor pada perusahaan tersebut. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan keuntungan.

Pembayaran dividen yang dilakukan menunjukkan *signal positif*. *Signal positif* menjelaskan prospek yang bagus, sehingga akan di minati oleh investor dan dapat menjadikan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Menurut Meidha Rafika (2013) bahwa kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan tetapi juga dari sudut pandang para pemegang saham, konsumen, dan karyawan. Kebijakan dividen menggambarkan persentase besarnya dividen yang akan dibagikan. Dividen yang dibayarkan kepada para investor akan diperhitungkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya pembayaran dividen dapat

diketahui dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* yang menggambarkan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* mencerminkan semakin besar laba yang dibagikan kepada investor. Menurut Brealey (2013) bahwa, dalam kebijakan dividen, manajer keuangan akan dihadapkan pada keputusan penggunaan laba yang diperoleh, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk kepentingan operasional.

Faktor selanjutnya, yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Menurut Mareta (2013) bahwa profitabilitas merupakan alat ukur kesuksesan sebuah perusahaan yang utama dan indikator penting dalam mengevaluasi kinerja manajer. Semakin rendah (kecil) laba, maka perusahaan juga kurang baik, demikian pula sebaliknya. Dalam berbagai literatur, ada berbagai macam rasio yang dapat digunakan, untuk mengukur profitabilitas salah satunya yaitu *return on assets*, Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011, hal 22), bahwa *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Dari pengertian diatas dapat di simpulkan bahwa *return on assets* adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari pengelolaan seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk

mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur tersebut akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki probabilitas yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan yang berukuran besar memiliki nilai perusahaan yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang baik, dan hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaannya tinggi pula. Maka dari itu profitabilitas sebagai mediasi, karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula keuntungan yang didapat, sehingga profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan dan nantinya para investor akan tertarik untuk berinvestasi.

Melihat latar belakang yang telah dijabarkan tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (1999), Signal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengetahui informasi yang lebih lengkap mengenai internal perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman. Pada *signaling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada

pemilik ataupun pemegang saham dalam memberikan informasi.

Teori sinyal ini menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan dorongan untuk memberikan sebuah informasi kepada para pengguna laporan keuangan dengan adanya dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat informasi antara perusahaan dan dari pihak luar (investor). Selain itu, perusahaan yang memiliki profitabilitas dan pertumbuhan yang meningkat dan dapat menunjukkan sinyal atau menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Meningkatnya nilai perusahaan juga adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik saham, karena dengan meningkatnya nilai kesejahteraan para pemilik saham juga akan meningkat.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika harga sahamnya meningkat bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2010).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan dihitung menggunakan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini menunjukkan mengenai perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada di laporan keuangan (Agus Supriyanto, 2017). Rumus yang digunakan untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100 \dots (1)$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Pada umumnya perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang besar mampu menghasilkan laba yang besar. Menurut Brigham dan Houston (2009:117), mengemukakan bahwa ukuran perusahaan merupakan rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun, dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Ukuran Perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal eksternal untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Sartono, 2010:249). Perusahaan yang lebih besar akan semakin mudah untuk mendapatkan dana eksternal berupa hutang dalam jumlah yang besar sehingga akan membantu kegiatan operasional perusahaan dan menyebabkan produktifitas perusahaan meningkat sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat pula.

Adapun indikator dalam ukuran perusahaan Menurut Edy Suwito dan Aries (2011), adalah total aktiva, nilai pasar saham, total pendapatan dan lain-lain. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan tolak ukur aset yang disederhanakan kedalam logaritma natural sehingga ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:
Size = Ln of total aset(2)

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan pada kemampuan untuk memenuhi kewajiban

jangka pendek (Munawir, 2010). Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsudin dan Ristanti, 2015). Tingkat likuiditas perusahaan dapat dihitung melalui *current ratio* dengan cara aktiva lancar dibagi hutang lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar mampu menutupi kewajiban jangka pendek (Slamet Joko Priyadi, 2016). Semakin tinggi likuiditas perusahaan juga menunjukkan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, dan membiayai operasional perusahaan sehingga persepsi investor terhadap kinerja perusahaan akan meningkat pula. Perusahaan akan diragukan, apabila perusahaan tidak lagi berkemampuan cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek pada tanggal jatuh tempo. Hasil penelitian pendahulu menurut Amalia Nur Chasanah (2015) bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Riyanto (2008), semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar pula kemampuannya membayar dividen. Menurut Suharli (2004) menjelaskan bahwa likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai kegiatan operasional perusahaan. Faktor ini penting untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen perusahaan. Posisi kas menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan mengenai seberapa besar dana internal berupa kas yang tersedia dalam perusahaan. Posisi kas dihitung dengan membandingkan kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

Kondisi likuiditas perusahaan juga memiliki pengaruh yang besar terhadap investasi perusahaan dan kebijakan lainnya, termasuk kebijakan pemenuhan dana dan kebijakan dividen. Keputusan investasi akan menentukan tingkat pertumbuhan dan kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan dana yang cukup besar ketika sedang mengalami pertumbuhan, sehingga tingkat likuiditasnya yang diukur dengan posisi kas akan menurun karena telah dialokasikan untuk kegiatan investasi perusahaan. Hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat dividen perusahaan karena keputusan manajemen untuk menahan laba dalam memenuhi kebutuhan investasi yang mengutamakan dana internal. Rumus yang digunakan untuk mengukur *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}} \times 100 \dots (3)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham yang dibagikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun buku dengan pendapatan bersih perusahaan. Jumlah yang tidak dibayarkan dalam dividen kepada pemegang saham dipegang oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Jumlah yang disimpan oleh perusahaan disebut saldo laba ditahan. Rasio ini digunakan oleh beberapa orang ketika mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi.

Dividend Payout Ratio dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan

suatu perusahaan. Semakin besar *Dividen Payout Ratio* maka semakin baik kondisi keuangan suatu perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil *Dividen Payout Ratio* maka semakin buruk kondisi keuangan suatu perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua kepentingan pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100 \quad \dots(4)$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Salah satu rasio yang bisa digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Assets*. Analisis ROA sudah merupakan teknik analisis yang lazim digunakan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Menurut Respina siregar (2016) *Return On Asset* adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Maka dapat di artikan bahwa ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aktiva yang dimilikinya. Rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100 \quad \dots(5)$$

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014), karena perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik sehingga perusahaan tersebut akan diminati oleh

para investor karena perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik. Perusahaan yang berukuran lebih besar akan relatif stabil dan mampu menghasilkan profit. Sunarto dan Budi (2014) menunjukkan secara signifikan terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, artinya peningkatan ukuran perusahaan akan mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan Wiyono (2012) yang membuktikan nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh ukuran perusahaan. Dengan demikian dapat memperkuat peneliti mengapa ingin menguji variabel yang terkait.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas dapat digunakan sebagai alat perencanaan ke depan terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang, serta dapat digunakan untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar. Perusahaan akan diragukan, apabila perusahaan tidak lagi berkemampuan cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek pada tanggal jatuh tempo. Hal ini penting untuk diperhatikan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. (Fahmi, 2014:121).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen menjadi salah satu alasan bagi seorang investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan dalam investasinya, karena dividen merupakan pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor pada perusahaan tersebut. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya adalah untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu,

semakin tinggi dividen yang diterima, maka investor akan berpandangan bahwa manajemen perusahaan memiliki kinerja yang baik dan perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Hal tersebut akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang berinvestasi diperusahaan tersebut dapat mendorong meningkatnya harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*.

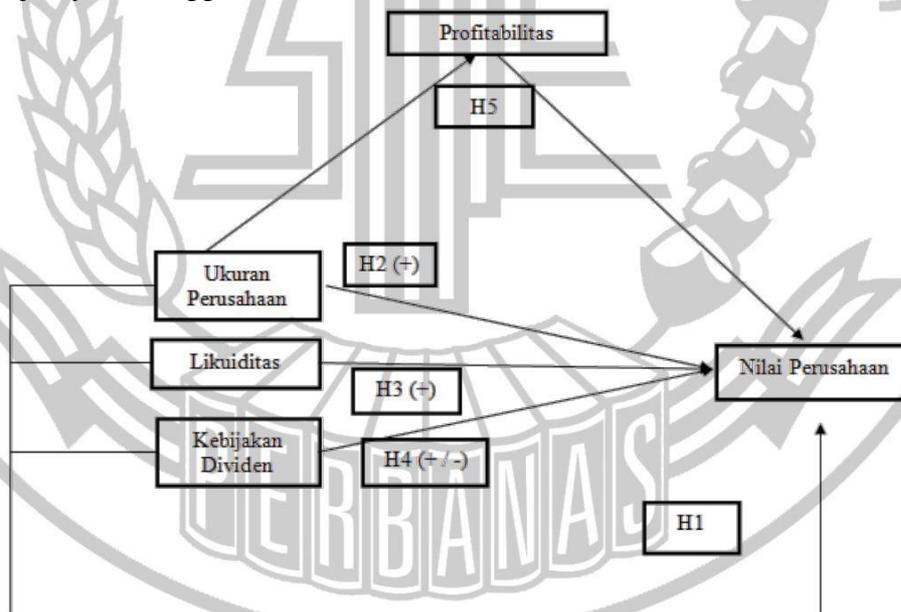
Kebijakan dividen akan berpengaruh negatif apabila laba yang diperoleh perusahaan semakin besar dan digunakan untuk membagikan dividen ke para pemegang saham, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk operasional di periode selanjutnya, sehingga laba di

periode selanjutnya dapat menurun dan akan berdampak pada nilai perusahaan.

Profitabilitas Sebagai Mediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki nilai perusahaan yang baik apabila perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang baik dan hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Semakin besar ukuran perusahaan maka profitabilitas akan mendapatkan keuntungan, sehingga profitabilitas tinggi akan mencerminkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat pula dan investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori-teori yang sudah dijelaskan sebelumnya, kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan kerangka yang telah dibentuk di atas, berikut adalah hipotesis yang dapat diajukan:

- H1 : ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2 : ukuran perusahaan secara parsial

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- H3 : likuiditas secara parsial
Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4 : kebijakan dividen secara parsial
berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : profitabilitas memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap Nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian merupakan konsep yang membawa variasi nilai pada sebuah penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel bebas dan variabel terikat, yaitu:

(1) Variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi adalah Y nilai perusahaan yang diproksikan dengan (*Price Book value*) (2) Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi yaitu: X1 (Ukuran Perusahaan diproksikan dengan *Ln Total Asset*), X2 (Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*) dan X3 (Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*) (3) Variabel mediasi atau variabel yang menjembatani antara independen dengan dependen adalah Z (Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets*)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Agar penelitian ini tidak menyimpang dari apa yang telah dirancang pada kerangka pemikiran, untuk itu perlu dijelaskan definisi operasional dari variabel yang digunakan beserta dengan cara pengukurannya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Variabel ini menggunakan indikator PBV yang diproksikan dengan rumus nomor (1).

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan sebagai besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara. Ukuran sebuah perusahaan dapat dilihat dari total aset, nilai perusahaan atau dapat dilihat dari hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Pada perhitungannya variabel ini menggunakan Logaritma Natural (Ln) yang diproksikan dengan rumus nomor (2).

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsudin 2015). Variabel ini menggunakan indikator *current ratio* yang diproksikan menggunakan rumus nomor (3).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham yang dibagikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan. Salah satu rasio yang akan digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) yang diproksikan menggunakan rumus nomor (4).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *return on assets*. Pada variabel ini *return on assets* diproksikan menggunakan rumus nomor (5).

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk pemilihan sampel, peneliti menggunakan metode yaitu *purposive sampling*. Tujuan peneliti menggunakan menggunakan *purposive sampling* karena peneliti mengambil sampel dengan kriteria tertentu yang

disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel pada penelitian ini yaitu:

- (1) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap periode 2013-2017.
- (2) Memiliki laba yang positif.
- (3) Perusahaan yang pernah membagikan dividen tunai periode 2013-2017.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian kali ini, data yang digunakan merupakan data sekunder atau data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2011), data sekunder adalah data yang didapatkan dari sumber data berupa pencatatan data historis yaitu data laporan tahunan perusahaan periode tahun 2010-2013. Teknik pengumpulan data, peneliti ini menggunakan data sekunder yaitu dilakukan dengan dokumentasi yang diambil melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur dengan website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan peneliti yaitu teknik analisis deskriptif dan analisis uji hipotesis, dengan teknik analisis ini akan mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti. Model analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda atau MRA untuk menjelaskan tentang seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui

pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan pemediasi *return on asset* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + Z_1 + e$$

Keterangan:

Y= Nilai Perusahaan

a= Konstanta

b₁-b₄ = Koefisien Regresi

X₁= Ukuran Perusahaan

X₂= Likuiditas

X₃= Kebijakan Dividen

Z₁= Profitabilitas

e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memperoleh gambaran menyeluruh untuk menerangkan pergerakan masing-masing variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini antara lain: ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen sebagai variabel bebas (X) Profitabilitas sebagai mediasi (Z) dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat (Y). Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari jumlah sampel penelitian dari periode 2013-2017 yang telah disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1

HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firmsize	195	6,97	21,22	13,8209	2,69320
Likuiditas	195	0,01	97,40	9,1925	22,60410
DPR	195	0,00	81,42	7,4879	15,41414
PBV	195	0,01	2,60	0,8626	0,55204
Valid N	195				

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 1 dapat diketahui hasil analisis deskriptif untuk masing-masing variabel pada penelitian ini. Berikut ini adalah penjelasan dari analisis deskriptif:

Nilai rata-rata perusahaan dari periode 2013-2017 menunjukkan hasil

sebesar 0,8626 dan standar deviasi 0,558204. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Nilai tertinggi pada variabel PBV adalah sebesar 2,60. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang

tinggi dan kinerja perusahaan yang baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Nilai terendah dari variabel PBV adalah sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa investor berpandangan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi yang kurang baik sehingga saham perusahaan memiliki nilai terendah.

Nilai rata-rata perusahaan dari periode 2013-2017 menunjukkan hasil sebesar 13,8209 dan standar deviasi 2,69320. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah Nilai tertinggi pada variabel Ukuran Perusahaan adalah sebesar 21,22. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki total asset yang sangat besar dibandingkan dengan perusahaan lain. Nilai terendah dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 6,97. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki total asset yang kecil dibandingkan dengan perusahaan lain.

Nilai rata-rata perusahaan dari periode 2013-2017 menunjukkan hasil sebesar 9,1925 dan standar deviasi 22,60410. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Nilai tertinggi pada variabel likuiditas adalah sebesar 97,40. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menggunakan proporsi aset lancar yang besar untuk memenuhi hutang lancarnya dan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang tinggi dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Nilai terendah :

dari variabel likuiditas adalah sebesar 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar karena perusahaan memiliki rata-rata dibawah perusahaan lain, dan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang rendah dalam memenuhi hutang jangka pendeknya.

Nilai rata-rata perusahaan dari periode 2013-2017 menunjukkan hasil sebesar 7,4879 dan standar deviasi 15,41414. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyimpangan yang rendah. Nilai tertinggi pada variabel kebijakan dividen adalah sebesar 81,42. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pembagian dividen yang tinggi. Nilai terendah dari variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,00 yang diperoleh dari beberapa perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen pada periode yang telah ditentukan.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah *error* dari model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model *error*nya yang berdsistribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *one sample kolomgrov smirnov Z* dengan ketentuan nilai signifikan diatas 0,05. Apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Berikut adalah hasil uji normalitas :

Tabel 2
UJI NORMALITAS

		Unstandardized Residual
N		195
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,54373499
Most Extreme Differences	Absolute	0,082
	Positive	0,082
	Negative	-0,067
Kolmogorov-Smirnov Z		1,138
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,150

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 2 yang menunjukkan nilai *Kolmogorov-Sminov Z* 1,138 dan tidak signifikan pada 0,05 (karena $p = 0,150 > 0,05$) yang artinya residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji dalam suatu model regresi apakah terdapat adanya korelasi atau hubungan antara variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi.

Tabel 3
UJI MULTIKOLINERITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(constant)	0,602	0,211		2,850	0,005		
Firmsize	0,015	0,015	0,071	0,986	0,326	0,954	1,048
Likuiditas	0,002	0,002	-0,085	-1,190	0,235	0,956	1,046
Dpr	0,008	0,003	0,210	2,958	0,003	0,983	1,018

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, uji multikolinieritas terjadi apabila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih dari 10, atau nilai *tolerance* kurang dari 0,10 maka terjadi gejala multikolinieritas. Nilai VIF dari semua variabel independen (bebas) tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, hasil dari VIF dengan variabel ukuran perusahaan 1,048, likuiditas 1,046 dan kebijakan dividen 1,018. sedangkan nilai *tolerance* ukuran perusahaan 0,954, likuiditas 0,956 dan kebijakan dividen 0,982, sehingga dapat disimpulkan bahwa

pada penelitian ini antara variabel bebas tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Alat ukur pada penelitian ini digunakan untuk mendeteksi autokorelasi yaitu menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW-Test) yaitu untuk memenuhi asumsi korelasi apabila nilai DW terletak pada daerah $DU < D < 4-DU$.

Tabel 4
UJI AUTOKORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,229 ^a	0,052	0,038	0,54799	1,809

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,809. nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel di *Durbin-Watson* dengan menggunakan signifikan 0,05 atau 5% dengan jumlah sampel 39 perusahaan dan jumlah variabel independen (k) sebesar 3. DU yaitu sebesar 1,7969 kurang dari DW yaitu sebesar 1,809 dan kurang dari 4-DU yaitu sebesar 2,2031 maka hasilnya dapat

disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah faktor gangguan yang tidak memiliki varian yang sama. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menunjukkan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual antara satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini menggunakan tabel *coefficients* dengan

cara melihat nilai signifikannya, jika variabel bebas signifikan < 0,05 maka,

variabel bebas terhadap variabel terikat terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
(constant)	0,301	0,124		2,431	0,016
Firmsize	0,009	0,009	0,074	1,014	0,312
Likuiditas	0,002	0,001	-0,043	-1,977	0,587
Dpr	0,002	0,002	0,108	1,499	0,136

Sumber: data diolah

Berdasarkan uji heteroskedastisitas pada tabel 5 menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,312 likuiditas yaitu sebesar 0,587 dan kebijakan dividen yaitu sebesar 0,136 dari beberapa variabel independen (bebas) tersebut nilainya signifikan yaitu lebih dari 0,05 yang artinya variabel penelitian tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Linieritas

Uji linieritas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah

variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang linier atau tidak terhadap variabel nilai perusahaan. Uji ini biasanya digunakan sebagai salah satu syarat dalam analisis korelasi atau regresi linier. Pengujian ini dapat dilihat pada tabel anova dengan cara melihat *deviation from linierity*, jika hasilnya lebih dari 0,05 maka terdapat hubungan yang linier antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Tabel 6

UJI LINIERITAS

No.	Variabel	Deviation From Linierity
1.	<i>FirmSize*Price Book Value</i>	0,974
2.	<i>Likuidity*Price Book Value</i>	0,953
3.	<i>Dividend Payout Ratio*Price Book Value</i>	0,031

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji linieritas pada Tabel 7 dapat diketahui nilai sig. *deviation from linierity* pada variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,974 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linier antara variabel ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil dari variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,953 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linier antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Hasil dari

variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,031 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang linier antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda yaitu suatu analisis yang secara bersama-sama digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7
HASIL ANALISIS REGRESI LINIEAR BERGANDA

Variabel	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig.
(constant)	0,602			
FirmSize (X ₁)	0,015	0,986	1,65283	0,326
Likuiditas (X ₂)	0,002	-1,190	1,65283	0,235
DPR (X ₃)	0,008	2,958	± 1,97246	0,003
F _{hitung}		3,525	F _{tabel}	2,60
R ²		0,052	Sig	0,016

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 7 dapat dijelaskan bahwa masing-masing koefisien regresi linier berganda sebagai berikut: (1) Nilai konstanta dari persamaan regresi linier berganda yaitu sebesar 0,602 yang menyimpulkan apabila ukuran perusahaan (*Firmsize*), likuiditas (*Current Ratio*) dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sama dengan 0 maka nilai perusahaan (*Price Book Value*) akan bernilai sebesar 0,602. (2) Nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar 0,015, Nilai koefisien likuiditas sebesar 0,002 dan Nilai koefisien dari kebijakan dividen sebesar 0,008. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel bebas (X) sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan nilai perusahaan naik sebesar nilai koefisien variabel tersebut dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara bersamaan. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa hasil uji F yang diperoleh dengan nilai signifikan sebesar 0,016 kurang dari atau lebih kecil dari probabilitas α sebesar 0,05 (5%) atau dengan menunjukkan F_{hitung} sebesar 3,525 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,60 maka dapat diartikan F_{hitung} > F_{tabel} sehingga H₁ diterima atau H₀ ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada variabel ini menunjukkan bahwa seberapa jauh pengaruh setiap variabel yaitu ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen secara individual terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 7 dapat disimpulkan bahwa hasil uji t untuk variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 7, menunjukkan t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 0,986 lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu sebesar 1,65283. Nilai t_{hitung} yang lebih besar menunjukkan bahwa H₀ diterima atau H₁ ditolak, karena t_{hitung} 0,986 < t_{tabel} 1,65283 dengan signifikansi 0,986 > α 0,05 artinya, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 7, menunjukkan t_{hitung} untuk variabel likuiditas yaitu sebesar -1,190 lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu sebesar 1,65283. Nilai t_{hitung} yang lebih kecil menunjukkan bahwa H₀ ditolak, karena -1,190 < t_{tabel} 1,65283 dengan signifikansi 0,731 > α 0,05 Artinya, dapat disimpulkan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah daerah yang menunjukkan penerimaan dan penolakan H₀.

Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Dari hasil analisis regresi berganda pada tabel 7, menunjukkan t_{hitung} untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar

2,958 lebih besar daripada t_{tabel} sebesar 1,97246. Nilai t_{hitung} yang lebih besar menunjukkan bahwa H_0 ditolak atau H_1 diterima karena $t_{hitung} 2,958 > t_{tabel} 1,97246$ dengan signifikansi $0,003 < \alpha 0,05$ hal ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada tabel 7, menunjukkan bahwa nilai dari (R^2) adalah sebesar 0,052 atau sebesar 5,2 %. Artinya 5,2 % variasi yang terjadi pada variabel perusahaan dipengaruhi secara simultan oleh variabel ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen dan sisanya sebesar 94,8 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar

variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yaitu sebesar 0,052 dapat dikatakan bahwa 0,052 atau 5,2% jauh dari angka 100% menyebabkan kecilnya koefisien determinasi tersebut setelah dilakukan pengujian uji linieritas terdapat variabel yang linier yaitu variabel ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Uji Regresi Variabel Mediasi

Path analysis merupakan bagian lebih lanjut dari analisis regresi, analisis regresi biasa digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh langsung yang diberikan oleh variabel ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan.

Sementara, analisis jalur tidak hanya menguji pengaruh langsung saja akan tetapi juga menjelaskan tentang pengaruh tidak langsung yang diberikan variabel ukuran perusahaan melalui variabel profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan.

Tabel 8
HASIL UJI REGRESI VARIABEL MEDIASI PATH ANALYSIS

No.	Variabel	Sig
1.	SIZE terhadap ROA	0,425
2.	SIZE terhadap PBV	0,136
3.	SIZE terhadap PBV	0,10

Sumber: Data diolah

Menghitung koefisien jalur model I dan koefisien jalur model II, adapun penjelasannya: (1) Koefisien jalur model I, mengacu pada output regresi model pada bagian tabel *coefficient* yang dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 maka, dapat disimpulkan bahwa regresi model I yakni variabel ukuran perusahaan (X_1) yaitu sebesar $0,425 > 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa regresi model I tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas (Z). Dalam besarnya *R Square* terdapat pada tabel *model summary* yang menunjukkan bahwa kontribusi variabel ukuran perusahaan terhadap profitabilitas sebesar 0,003, untuk

nilai $e1 = \sqrt{(1-0,003)} = 0,9985$ dengan ini dapat diperoleh diagram jalur model struktur I.

(2) Koefisien jalur model II, mengacu pada output regresi model pada bagian tabel *coefficient* yang dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel tersebut lebih kecil dari 0,05 maka, dapat disimpulkan bahwa regresi model II yakni variabel ukuran perusahaan (X_1) yaitu sebesar $0,136 > 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa regresi model II berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Variabel profitabilitas (Z) yaitu sebesar $0,010 < 0,05$ maka, dapat disimpulkan bahwa regresi model II berpengaruh signifikan

terhadap variabel nilai perusahaan (Y). Dalam besarnya *R Square* terdapat pada tabel *model summary* yang menunjukkan bahwa kontribusi variabel ukuran

Dari hasil uji hipotesis, dapat disimpulkan bahwa : (1) Analisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas: nilai signifikan variabel ukuran perusahaan sebesar $0,425 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung tidak berpengaruh signifikan dari variabel ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. (2) Analisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan: nilai signifikan variabel ukuran perusahaan sebesar $0,136 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara langsung tidak berpengaruh

PEMBAHASAN

Pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diketahui bahwa secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sama dengan hasil penelitian Anggi (2015) yang juga sama menemukan hasil serupa bahwa nilai perusahaan dapat menerangkan sebagian besar dari ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dengan skala yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika ukuran perusahaan tinggi maka semakin banyak pula aktiva yang bisa dijadikan sebagai jaminan perusahaan dengan memperoleh hutang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya yang nantinya akan meningkatkan kinerja laba perusahaan dan akan meningkatkan pula

perusahaan terhadap profitabilitas sebesar 0,043, untuk nilai $e1 = \sqrt{(1-0,043)} = 0,9783$ dengan ini dapat diperoleh diagram jalur model struktur II.

signifikan dari variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (3) Analisis pengaruh ukuran perusahaan melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan: dapat diketahui pengaruh langsung dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,136. Nilai pengaruh langsung sebesar 0,106 lebih besar daripada pengaruh tidak langsung sebesar - 0,010545. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung ukuran perusahaan melalui profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat bahwa investor tidak hanya melihat dari seberapa besar aktiva yang ada didalam perusahaan tersebut. Namun juga melihat dari aspek-aspek laporan keuangannya. Hal ini sejalan dengan penelitian Suwanto (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan manufaktur rata-rata memiliki jumlah aset dan harta kekayaan yang besar begitu pula dengan jumlah kewajiban yang dimiliki baik jangka panjang maupun jangka pendek. Likuiditas yang tinggi menunjukkan banyaknya dana yang menganggur jika tidak digunakan nantinya akan berdampak pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan menurunkan kesempatan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan tersebut maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan juga semakin

baik, namun terlalu banyak dana menganggur atau tidak cepat diputar kembali sebagai persediaan untuk proses operasional perusahaan juga kurang baik. Hal tersebut akan membuat banyaknya persediaan bahan baku dan barang dalam proses yang tidak siap dijual yang terdapat dalam *current assets*, sehingga besarnya komponen ini akan meningkatkan *current ratio* namun tidak menghasilkan laba dan mengakibatkan perusahaan tidak dapat bekerja secara optimal untuk memanfaatkan aktiva lancarnya. Karena perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk proses persediaan tersebut menjadi barang jadi siap dijual yang pada akhirnya tidak dapat memakmurkan para pemegang saham. Perusahaan harus bisa menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang diperkenalkan oleh Donaldson pada 1961. Menurut *pecking Order Theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiaya investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Myers dan Rajen (1998) mengatakan bahwa saat biaya dari likuiditas itu tinggi, maka kreditur membatasi jumlah pembiayaan hutang yang tersedia bagi perusahaan. Oleh karena itu terdapat hubungan yang tidak signifikan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini, variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pembagian dividen maka perusahaan akan mendapatkan

kepercayaan yang tinggi pula bagi investor. Hasil yang diharapkan oleh investor adalah berupa dividen, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham nantinya juga akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Begitupun sebaliknya dengan penurunan pembayaran dividen akan dilihat bahwa prospek perusahaan juga akan memburuk.

Hasil pengujian menunjukkan variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Dengan peningkatan laba bersih setelah pajak akan berpengaruh terhadap *payout ratio* meningkat, peningkatan *payout ratio* akan berpengaruh terhadap harga perlembar saham (*earning per share*) yang menjadi nilai perusahaan meningkat. Kebijakan dividen yang dikelola dengan baik oleh perusahaan merupakan daya tarik bagi investor dalam memilih tempat berinvestasi untuk menanamkan modalnya.

Hal ini sesuai dengan *Bird In the Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Litner yang menyatakan bahwa besar kecilnya harga saham atau nilai saham perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Jadi, pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi daripada pendapatan modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Niluh Putu Novita Sari (2014) mengatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah 39 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, asumsi klasik dan linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan LN (total aset) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (5) Ketidaksignifikanan pada penelitian ini disebabkan karena banyak perusahaan yang tidak memberikan informasi secara lengkap terhadap dan tidak merata setiap tahunnya dan hal tersebut menyebabkan ketidaksignifikanan variabel bebas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan kesimpulan penelitian, peneliti akan menjelaskan mengenai keterbatasan penelitian. Penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran menyeluruh bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti dengan topik yang sama. Berikut ini adalah keterbatasan dalam penelitian ini: (1) Tidak semua perusahaan manufaktur

melaporkan keuangan lengkap yang telah diaudit selama periode 2013-2017. (2) Adanya variabel yang berpengaruh tidak signifikan yaitu variabel ukuran perusahaan dan variabel likuiditas. (3) Model regresi memiliki pengaruh 5,2% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti. (4) Adanya variabel yang tidak memiliki hubungan linier terhadap nilai perusahaan yaitu variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran-saran bagi peneliti selanjutnya maupun bagi pengambilan keputusan bagi perusahaan dan investor yang berhubungan dengan penelitian ini.

(1) Bagi Perusahaan sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan kebijakan dividennya, karena dalam penelitian ini terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan pembagian dividen yang tinggi maka perusahaan mampu menarik investor untuk berinvestasi. (2) Bagi Kreditur sebaiknya memperhatikan aspek-aspek keuangan seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan sehingga, para kreditur dapat mengetahui bagaimana prospek perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya di masa yang akan datang. (3) Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin mengambil topik yang sama dengan penelitian ini, maka peneliti menyarankan untuk menambah variabel penelitian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Aries. 2011. *Manajemen Keuangan*, cetakan keempat. Bandung: CV. Alfabeta
- Brealey, Meidha, Mareta. 2013. "pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Ekonomi*. Vol 22 No. 4
- Brigham, Houston. 1999. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. "Signaling theory". Jakarta: Salemba Empat
- Damodaran. 2011. "*Rasio PBV*". Jakarta: Penerbit Erlangga
- Fahmi, Munawir. 2010. "pengaruh struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan”. Jurnal ekonomi bisnis. Vol 3 No. 2.

I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan “Teori dan Praktik”*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Respina Siregar. 2016. “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT Unilever Indonesia. *Jurnal Financial*. Vol 2 No. 1.

Sudana dan Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori & Praktik)*, Jakarta : Penerbit Erlangga.

Sugiyono.2011. *Manajemen Keuangan Berbasis balanced Scorecard (pendekatan teori, kasus dan riset). “penelitian kuantitatif”*. Jakarta: Bumi aksara.

Syamsudin, Ristianti. 2015. “pengaruh kebijakan dividen, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan”. Jurnal ekonomi bisnis. Vol 21. No. 12.

