

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 PT Delta Djakarta Tbk.

PT Delta Djakarta Indonesia merupakan perusahaan bir terbesar di Indonesia didirikan pada tahun 1932 dengan nama Archipel Brouwerij. Dalam perkembangannya, pabrik ini pun telah mengalami beberapa kali perubahan sehingga bernama PT Delta Djakarta Indonesia tepatnya di tahun 1970. Kemudian di tahun 1984, PT Delta menjadi salah satu perusahaan Indonesia pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten DLTA sekaligus mengukuhkan status sebagai perusahaan bir dalam negeri. Pada 1997, Perseroan mulai melakukan rencana ekspansi besar-besaran dengan memindahkan pabrik pembuatan bir dari lokasi awal di Jakarta Utara ke fasilitas yang lebih besar dan berlokasi di Bekasi, Jawa Barat. PT Jangkar Delta Indonesia yang merupakan anak perusahaan PT Delta, didirikan pada 1998 telah distributor tunggal perusahaan, dan menyebar ke seluruh negeri, mulai dari Medan Sumatera Utara hingga ke Jayapura Papua. Namun, pada semester pertama 2017, anak perusahaan memindahkan seluruh karyawannya ke perusahaan yang ada di Bekasi sehingga pada akhir tahun, anak perusahaan hanya menangani satu sub-distributor. Sejauh ini, Perseroan tidak berencana menghentikan operasional PT Jangkar Delta Indonesia. PT Delta memproduksi bir Plisner dan Stout berkualitas untuk pasar domestik Indonesia, dengan sejumlah merek diantaranya Anker Bir, Anker Stout Carisberg San Miguel Pale Plisen, San Miguel Cerveza Negra, dan

Kuda Putih. PT Delta juga memproduksi dan mengekspor bil Plisner dengan merek “Batavia”. Dan kuartal terakhir 2017 menandai ekspor bir PT. Delta Djakarta Tbk ke negara tetangga, Timor Leste.

4.1.2 PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan salah satu perusahaan mie instant dan makanan olahan yang terkenal di Indonesia. Pastinya kita juga sudah mengenal perusahaan ini. Dan perusahaan ini menjadi salah satu cabang perusahaan yang dimiliki oleh Salim Group. Pada awalnya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan makanan dan minuman yang didirikan pada tahun 1971. Perusahaan ini membangun sebuah komitmen untuk menciptakan produk makanan bermutu, aman, dan halal untuk dikonsumsi. Dengan mempertimbangkan kesegaran, higienis, kandungan gizi, rasa, praktis, aman, dan halal untuk dikonsumsi mayoritas masyarakat Indonesia khususnya yang senantiasa menjadi prioritas perusahaan ini untuk menjamin mutu produk yang selalu prima. Kemudian akhir tahun 1980, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mulai merambah di pasar Internasional dengan mengekspor mi instan ke beberapa negara ASEAN, Timur Tengah, Hongkong, Taiwan, China, Belanda, Inggris, Jerman, Australia, dan negara-negara di Afrika.

Pada tahun 1994, terjadi penggabungan beberapa anak perusahaan yang berada di lingkup Indofood Group, sehingga mengubah namanya menjadi PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk yang hanya khusus bergerak dalam bidang pengolahan mie instan. Divisi ini merupakan divisi terbesar di Indofood dan

pabriknya tersebar di 15 kota, diantaranya Medan, Pekanbaru, Palembang, Tangerang, Lampung, Pontianak, Manado, Semarang, Surabaya, Banjarmasin, Makasar, Cibitung, Jakarta, Bandung dan Jambi, sedangkan cabang tanpa pabrik yaitu Solo, Bali dan Kendari. Dengan adanya divisi-divisi ini bertujuan agar produk yang dihasilkan dapat didistribusikan ke wilayah sekitar kota seluruh Indonesia, sehingga produk dapat diterima oleh konsumen dalam keadaan segar serta membantu program pemerintah melalui pemerataan tenaga kerja lokal. Perusahaan juga menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui lebih dari 30 merek produknya yang terkemuka. Banyak di antara merek-merek tersebut memiliki posisi pasar yang signifikan di Indonesia, didukung oleh kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen selama bertahun-tahun. Selain di Indonesia, produk-produk ICBP juga hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

4.1.3 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT pangan jaya Intikusuma, berdasarkan akta notaris Benni kristianto, SH. No 228. Akta pendirian ini disahkan oleh menteri kehakiman dalam suran keputusan no C2 – 2915.HT.0101,tahun 1991,tanggal 12 Juli. 1991 dan diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia no 12 tambahan no 61 tanggal 11 Februari 1992. Kegiatan usaha Indofood dibagi menjadi empat kelompok usaha strategis yaitu : produk konsumen bermerek Bogasari, minyak goreng dan lemak nabati, serta distribusi kelompok produk konsumen bermerek terdiri dari divisi mie instan, divisi makanan ringan, divisi nutrisi dan makanan

khusus, divisi bumbu penyedap makanan, serta divisi kemasan, adapun kelompok minyak goreng dan lemak nabati terdiri dari divisi perkebunan, divisi minyak goreng dan margarine serta divisi komoditi. Kantor pusat perusahaan berlokasi di gedung Indofood tower lantai 27 jalan jendral Sudirman kapling 70 sampai 76, Jakarta Selatan, Indonesia. Sedangkan pabriknya sendiri berlokasi diberbagai tempat di seluruh Indonesia seperti dipulau jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi. Perusahaan ini mulai beroperasi pada tahun 1990, tahun 1994 perusahaan mengganti nama dari PT Pangan Jaya Intikusuma Tbk menjadi PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan langsung terdaftar di bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya dengan kode emiten INDF.

4.1.4 PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

PT Multi Bintang Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi bir dan minuman non-alkohol di Indonesia, selama kurang lebih 86 tahun terakhir. Didirikan pada tahun 1929 di Medan dengan nama NV Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen. Membuka produksi bir pertama di Surabaya dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 21 November 1931. Lima tahun setelahnya, pada 1936, Perusahaan lalu memindahkan domisili resminya dari Medan ke Surabaya, dan Heineken menjadi pemegang saham utama. Hal ini kemudian mengubah nama perusahaan ini sehingga resmi mengubah nama menjadi N.V. Heineken's NederlandschIndische Bierbrouwerijen Maatschappij. Kemudian produksi bir ini ditutup ketika ada Perang Dunia II, namun beroperasi kembali pada tahun 1949, dengan memperkenalkan bir Heineken ke pasar Indonesia. Perusahaan pun pada tahun

1951 berganti nama menjadi Heineken's Indonesische Bierbrouwerijen Maatschappij NV. Pada 1972, Perseroan berganti nama menjadi PT. Perusahaan Bir Indonesia, dan membangun brewery baru di Tangerang, yang mulai beroperasi pada tahun berikutnya, 1973.

Pada 1 Januari 1981, Perusahaan mengambil alih PT. Brasseries de l'Indonesia, sebuah produsen bir dan minuman ringan yang ada di Medan. Kemudian pada tahun yang sama, pada tanggal 2 September 1981, Perusahaan mengubah domisilinya ke Jakarta dan mengubah nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia. Pada tahun yang sama, PT Multi Bintang Indonesia menjadi perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Saham Perusahaan ini juga telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada 2017, Multi Bintang mendirikan sebuah anak perusahaan, PT Tirta Prima Indonesia, untuk mempertajam fokus pada bisnis minuman non-alkohol. PT. Multi Bintang Indonesia menghasilkan produk-produk seperti Bir Bintang, Heineken, Bintang Radler, Bintang Zero 0.0%, Bintang Maxx 0.0%, Bintang Radler Lemon 0.0%, Fayrouz, Green Sands, Heineken Light, dan Strongbow. Penjualan dan pemasaran seluruh produk tersebut ditangani oleh anak perusahaan, PT Multi Bintang Indonesia Niaga sebagai distributor utama.

4.1.5 PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.

Dimulai sejak tahun 1995 silam yang saat itu didirikan sebuah perusahaan penanaman modal asing yang bernama PT Nippon Indosari Corporation. Lalu pada tahun 1996 perusahaan mulai beroperasi dan membuat roti bermerek sendiri bernama Sari Roti. Pada tahun ini perusahaan juga mulai mengoperasikan pabrik

pertama yang berada di Cikarang Jawa Barat. Seiring dengan perkembangan perusahaan dan semakin banyaknya permintaan akan roti Sari Roti kemudian pada tahun 2001 PT Nippon Indosari Corporation mulai meningkatkan kapasitas produksinya dengan menambahkan lagi 2 buah mesin yaitu mesin untuk roti tawar dan juga mesin roti manis. Setelahnya pada tahun 2003 PT Nippon Indosari Corporation resmi mengubah namanya menjadi PT Nippon Indosari Corpindo.

Pada tahun 2005 PT Nippon Indosari Corpindo mulai mengoperasikan pabrik baru di Pasuruan. Dan di tahun 2008 perusahaan kembali membuka pabrik ke 3 di daerah Cikarang Jawa Barat. Lalu 2 tahun kemudian tepatnya di tanggal 28 Juni tahun 2010, perusahaan mulai melakukan penawaran umum saham dan sahamnya tercatat di Bursa Efek dengan kode emiten ROTI. Setelah melakukan penawaran saham di BEI, PT Nippon Indosari Corpindo mulai melebarkan sayapnya ke berbagai tempat di Indonesia, salah satunya dengan dibukanya 2 pabrik roti baru di Semarang dan juga di Medan pada tahun 2011. Berselang 1 tahun kemudian, Sari Roti kembali membuka pabrik ke enamnya di Cibitung Jawa Barat. Selain itu pula mereka kembali menambahkan 1 mesin pembuat roti di 3 pabrik sebelumnya yang ada di Pasuruan, Semarang, dan juga Medan. Tahun 2013 Sari Roti kembali membangun pabrik baru yang ada di Makassar dan Palembang. tujuan utama dari pembukaan pabrik baru tersebut untuk memenuhi permintaan pasar di wilayah Sulawesi dan juga Sumatera. Dalam jangka 1 tahun, tepatnya pada tahun 2014, Sari Roti kembali mengoperasikan 2 buah pabrik dengan kapasitas ganda di Purwakarta dan juga di Cikande.

4.1.6 PT Sekar Laut Tbk.

PT. Sekar Laut Tbk. adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri, pertanian, perdagangan dan pembangunan khususnya pada sektor manufaktur, dan sub sektor makanan dan minuman. PT Sekar Laut Tbk. ini didirikan pada tanggal 19 Juli 1976 dalam bentuk perseroan terbatas. Awal mulanya perusahaan ini hanya industri untuk rumah tangga saja dan produk kelautan sejak tahun 1966 yang berada di kota Sidoarjo, Jawa Timur. Kemudian industri ini mulai berkembang yang menjadi cikal bakal berdirinya perusahaan ini. Produk-produk yang dihasilkan diantaranya kerupuk saos tomat, sambal, bumbu masak, roti dan makanan ringan lainnya. Dan produk-produk ini dipasarkan dengan merk "FINNA". Produk yang dihasilkan ini terbuat dari bahan alami dan diproses secara higienis sehingga menghasilkan makanan yang sehat dan aman untuk dikonsumsi semua kalangan khususnya masyarakat Indonesia. Perusahaan juga bekerja sama dengan perusahaan untuk untuk menyuplai bahan-bahan makanan sesuai dengan kebutuhan masing-masing.

Dan sampai saat ini juga perusahaan terus mengalami perkembangan melakukan inovasi produk serta meningkatkan kualitas produk melalui pemenuhan standar produk baik nasional maupun internasional. PT. Pangan Lestari yang merupakan anak perusahaan sebagai distributor perusahaan yang memiliki gudang distribusi yang tersebar di wilayah Sidoarjo, Bali, Jakarta, Bandung, Malang, Yogyakarta dan Semarang. Hingga pada tahun 2018 perusahaan dan anak perusahaan telah memiliki 2.037 karyawan. Lalu pada

tanggal 8 September 1993, PT. Sekar Laut Tbk. mulai mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten SKLT.

4.1.7 PT. Ultra Jaya Milk & Trading Company Tbk.

PT. Ultra Jaya Milk & Trading Company Tbk. saat ini telah menjadi perusahaan makanan dan minuman terkemuka di Indonesia. Diawali dari usaha keluarga yang dirintis sejak tahun 1960an oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm). Pada periode awal pendiriannya perusahaan hanya memproduksi produk susu dengan cara sederhana. Lalu kemudian pertengahan tahun 1970an perusahaan mulai memproduksi susu dengan teknologi pengolahan secara UHT (*Ultra High Temperature*) dan teknologi pengemasan menggunakan karton aseptik sehingga produk minuman tersebut bisa tahan lama tanpa menggunakan bahan pengawet. Pada tahun 1975 perusahaan mulai memproduksi secara komersial dengan merek dagang “Ultra Milk” , tahun 1978 memproduksi sari buah dengan merek dagang “Buavita” dan pada tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merek dagang “Teh Kotak” hingga saat ini perusahaan telah memproduksi lebih dari 60 produk minuman UHT dan senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumennya. Kemudian ditahun yang sama perusahaan juga menandatangani perjanjian lisensi dengan Kraft General Food Ltd, USA, untuk memproduksi serta memasarkan produk keju dengan merek dagang “Kraft”. Pada tahun 2008 perusahaan telah menjual merek dagang “Buavita” dan “Go-Go” kepada PT Unilever Indonesia. Penjualan produk dilakukan di Pulau Jawa dan Luar Pulau Jawa dan perusahaan juga melakukan ekspor ke beberapa negara

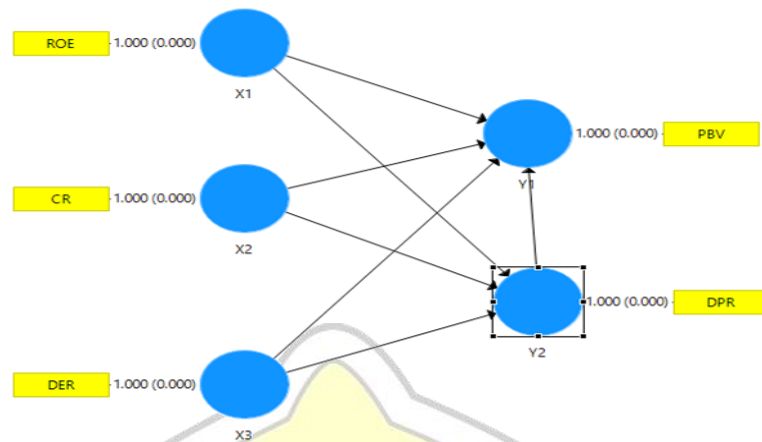
seperti Australia, Kamboja, Nigeria, Arab Saudi, Korea Selatan dan Amerika Serikat.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Model Pengukuran (Outer Model)

4.2.1.1 Uji Validitas

- a. Uji validitas dalam penelitian ini ada dua yaitu dengan validitas *convergent* dan validitas *discriminant*. Uji validitas *convergent* indikator refleksif dengan program SmartPLS 3.0 dapat dilihat dari nilai *loading factor* harus lebih dari 0,7 untuk penelitian yang bersifat *confirmatory* dan nilai *loading factor* antara 0,6-0,7 untuk penelitian yang bersifat *explanatory* masih dapat diterima. Penelitian ini menggunakan nilai *loading factor* sebesar 0,5. Hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS 3.0 dapat dilihat pada gambar 4.1 menunjukkan nilai outer model sudah memenuhi *convergent validity*. Karena *loading factor* dari masing-masing indikator bernilai 1,000 atau lebih dari 0,5.



Gambar 4.1 *Loading Factor*

- b. validitas discriminant berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (manifest variabel) dari suatu konstruk seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Cara untuk menguji validitas *discriminant* dengan indikator refleksif yaitu dengan melihat nilai AVE yang direkomendasikan harus lebih besar dari 0,5 mempunyai arti bahwa 50% atau lebih variance dapat dijelaskan. Hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS 3.0 dapat dilihat pada gambar 4.2 menunjukkan nilai outer model sudah memenuhi *discriminant validity*. Karena *loading factor* dari masing-masing indikator bernilai 1,000 atau lebih dari 0,5.

Tabel 4.1

Average Variance Extracted (AVE)

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
ROE	1,000
CR	1,000
DER	1,000

DPR	1,000
PBV	1,000

Sumber : Data diolah

4.2.1 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dengan program SmartPLS 3.0 dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* sering disebut *Dillon Goldstein's*. Uji reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Composite Reliability*. Nilai *Composite Reliability* harus lebih dari 0,7 untuk penelitian yang bersifat *confirmatory* dan nilai 0,6-0,7 masih dapat diterima untuk penelitian yang bersifat *explanatory*. Hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS 3.0 dapat dilihat pada gambar 4.3 menunjukkan nilai *composite reliability* 1,000 atau lebih dari 0,7 artinya nilainya sudah baik.

Tabel 4.2
Composite Reliability

	<i>Composite Reliability</i>
ROE	1,000
CR	1,000
DER	1,000
DPR	1,000
PBV	1,000

Sumber : Data diolah

4.2.2 Model Struktural (*Inner Model*)

4.2.2.1 Penilaian R-Squares

Dalam menilai model struktural dengan PLS, kita mulai dengan menilai R-Squares untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada OLS regresi. Perubahan nilai R-Squares dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen apakah mempunyai pengaruh substantive. Nilai R-Squares 0.75, 0.50, 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate dan lemah. Hasil dari PLS R-Squares mempresentasi jumlah variance dari konstruk yang dijelaskan oleh model. Berikut perhitungan nilai *R-Squares* dari hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPls 3.0 :

Tabel 4.3
R-Square

	R Square
DPR	0,254
PBV	0,982

Sumber : Data diolah

4.2.2.2 Q^2 predictive relevance

Disamping melihat besarnya R-Squares, evaluasi model PLS dapat dilakukan dengan Q^2 predictive relevance atau sering disebut *predictive sample reuse* yang dikembangkan oleh Stone (1974) dan Geisser (1975). Teknik ini dapat merepresentasi synthesis dari *cross validation* dan fungsi fitting dengan prediksi dari observed variabel dengan estimasi dari parameter konstruk. Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model mempunyai *predictive relevance*, sedangkan nilai

$Q^2 < 0$ menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*. Perubahan Q^2 memberikan dampak relative terhadap model struktural yang dapat diukur dengan :

$$Q^2 = 1 - (1 - R1^2)(1 - R2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1-0,254)(1-0,982)$$

$$Q^2 = 1-0,013428$$

$$Q^2 = 0,987$$

Dari hasil perhitungan diatas diketahui bahwa nilai $Q^2 = 0,987$ artinya $Q^2 > 0$ sehingga dapat dinyatakan model struktural mempunyai nilai *predictive relevance*.

4.2.3 Uji Goodness of Fit

GoF *index* dihitung dari akar kuadrat *average communality index* dan *average R-Squares* sebagai berikut :

$$GoF = \sqrt{Com \times R^2}$$

$$GoF = \sqrt{1,000 \times 0,254}$$

$$GoF = \sqrt{0,254}$$

$$GoF = 0,503$$

Menurut Tenenhaus et al. (2004) dalam Ghazali (2015) yang nilainya terbentang antara 0-1 dengan interpretasi yaitu 0-0,25 GoF small, 0,25-0,36 GoF medium diatas 0,36 GoF large. Dari hasil perhitungan diatas didapatkan bahwa nilai GoF sebesar 0,503 yang artinya bahwa nilai GoF tersebut masuk dalam kategori large dan memenuhi prediksi model secara keseluruhan.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji Statistik Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening* atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan SmartPLS 3.0. Uji t menggunakan SmartPLS 3.0 dilakukan dengan metode *bootstrap* terhadap sampel penelitian dan diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4
Pengaruh Langsung

	Original Sample	T-Statistic	P Values
ROE → PBV	0,925	14,023	0,000
CR → PBV	-0,075	0,939	0,348
DER → PBV	0,023	0,370	0,711
ROE → DPR	0,429	2,401	0,017
CR → DPR	0,106	0,377	0,706
DER → DPR	0,155	0,623	0,534
DPR → PBV	0,054	0,739	0,460

Sumber : Olah Data SmartPLS

Tabel 4.5
Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample	T-Statistic	P Values
ROE → DPR → PBV	0,023	0,422	0,673
CR → DPR → PBV	0,006	0,306	0,760
DER → DPR → PBV	0,008	0,347	0,728

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y1) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $>1,96$ sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa likuiditas (X2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y1) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

3. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa leverage (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y1) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa Profitabilitas (X1) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y2) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $>1,96$, sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini diterima.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y2) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini ditolak.

6. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa Leverage (X3) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (Y2) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (Y2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y1) dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.5 menunjukkan bahwa Profitabilitas (X1) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) melalui Kebijakan Dividen (Y2) sebagai variabel *intervening* dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $<1,96$, sehingga hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak.

9. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.5 menunjukkan bahwa Likuiditas (X2) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) melalui Kebijakan Dividen (Y2) sebagai variabel *intervening* dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $< 1,96$, sehingga hipotesis kesembilan dalam penelitian ini ditolak.

10. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Dari hasil uji hipotesis yang ditunjukkan oleh tabel 4.5 menunjukkan bahwa *Leverage* (X3) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y1) melalui Kebijakan Dividen (Y2) sebagai variabel *intervening* dapat dilihat dari tabel tersebut bahwa nilai T-Statistic yang dihasilkan $< 1,96$, sehingga hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini ditolak.

4.2.4.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) melalui variabel *Intervening* (Kebijakan Dividen) dengan bantuan SmartPLS 3.0. Berikut hasil analisis jalur :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.6
Path Coeficient Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

	Y1
X1	0,925

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan sebesar 0,925 yang artinya pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan adalah sebesar 92,5% dan sisanya 7,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.7
Path Coeficient Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

	Y1
X2	-0,075

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Likuiditas terhadap Nilai perusahaan sebesar -0,075 yang artinya pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan adalah sebesar - 7,5%.

3. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.8
Path Coefficient Leverage terhadap Nilai Perusahaan

	Y1
X3	0,023

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Leverage terhadap Nilai perusahaan sebesar 0,023 yang artinya pengaruh Leverage terhadap Nilai perusahaan adalah sebesar 2,3% dan sisanya 97,7% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.9
Path Coefficient Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

	Y2
X1	0,429

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,429 yang artinya pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen adalah sebesar 42,9% dan sisanya 57,1 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.10
Path Coefficient Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

	Y2
X2	0,106

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,106 yang artinya pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen adalah sebesar 10,6% dan sisanya 89,4 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini

6. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 4.11
Path Coefficient Leverage terhadap Kebijakan Dividen

	Y2
X3	0,155

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen sebesar 0,155 yang artinya pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen adalah sebesar 15,5% dan sisanya 84,5 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.12
Path Coefficient Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

	Y1
Y2	0,054

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,054 yang artinya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 5,4% dan sisanya 94,6 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

8. Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Tabel 4.13
Indirect effect

	<i>Original Sample</i>
X1 > Y2 > Y1	0,023

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* sebesar 0,023 yang artinya Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* adalah sebesar 2,3%.

9. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Tabel 4.14
Indirect effect

	<i>Original Sample</i>
$X2 > Y2 > Y1$	0,006

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel Likuiditas terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* sebesar 0,006 yang artinya Leverage terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* adalah sebesar 0,6%.

10. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Tabel 4.15
Indirect effect

	<i>Original Sample</i>
$X3 > Y2 > Y1$	0,008

Sumber : Olah Data SmartPLS

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa besarnya koefisien yang dihasilkan untuk variabel *Leverage* terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* sebesar 0,008 yang artinya *Leverage* terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* adalah sebesar 0,8%.

4.3 Pembahasan

Hasil pengujian dengan menggunakan SmartPLS 3.0 nilai standart T-statistiknya yaitu 1,65 dengan signifikansi 0,05 (Ghozali 2015)

No	Hipotesis	Hasil
1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
2	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
3	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Diterima
5	Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
6	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
7	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
8	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Ditolak
9	Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai	Ditolak

	Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	
10	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Ditolak

Tabel 4.16 Hasil Pengujian Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menyatakan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 14,023 atau lebih dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Arfian Fauzi dan Nurmatias (2019), Ngurah et al, (2017), Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016), Atmikasari et al (2020), Hasibuan AR dan NP (2016), Winstone Forth Siringoringo dan Francis M. Hutabarat (2019), Hayati et al (2018), dan Ramadhani et al (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan teori dari Agus Sartono dalam Ngurah et al (2017). Kekuatan laba diakui sebagai faktor utama dalam penilaian perusahaan. Profitabilitas atau laba merupakan daya tarik bagi para investor sebelum menanamkan saham

diperusahaan tersebut. Investor akan terlebih dahulu melihat tingkat profitabilitas untuk menilai nilai perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan adalah dengan cara memaksimalkan profit.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,939 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Menurut Akbar dan Fahmi dalam Rasyid (2020) Likuiditas adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka pendek. Besarnya kewajiban yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan kinerja yang dapat memenuhi kewajiban tersebut. Kemampuan perusahaan dalam membayar dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga membuat nilai perusahaan meningkat.

3. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,370 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016), Rahmasari et al (2019) dan Fauzi dan Nurmatias (2019). Hasil ini juga sejalan dengan teori Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958 dalam Rahmasari et al (2019). Modigliani dan Miller (MM) (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menyatakan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 2,401 atau lebih dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ramadhani et al (2016) yang menyatakan pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena kemampuan perusahaan untuk membayar dividen mencerminkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kelima menyatakan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,377 atau kurang

dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rasyid (2020) yang menyatakan tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Semakin tingginya nilai *Current Ratio* (CR) tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mengakibatkan laba harus ditahan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut. Oleh karena itu tingginya nilai CR dapat mengakibatkan menurunnya nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan karena laba yang dihasilkan dijadikan sebagai laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang.

6. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keenam menyatakan pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,623 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ramadhani (2016) dan Rahmasari et al

(2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen (Rahmasari, Suryani, and Oktaryani 2019).

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketujuh menyatakan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,739 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Fauzi dan Nurmatias (2019) dan Rahmasari et al (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibagikan tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori dari Modigliani-Miller (MM) yang menyatakan keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Hipotesis kedelapan menyatakan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,422 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan Atmikasari et al (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tingkat keuntungan sebuah perusahaan bukan merupakan dasar perusahaan untuk membagikan dividen. Sehingga secara tidak langsung profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan

9. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Hipotesis kesembilan menyatakan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening dari tabel 4.16 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,306 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada penelitian ini. Hasil penelitian ini menyatakan tidak ada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dimana jika

sebuah perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik pun tidak mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan apabila perusahaan tersebut membagikan dividen (Rahmasari, Suryani, and Oktaryani 2019). Likuiditas yang tinggi merupakan gambaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo. Sedangkan kebijakan dividen merupakan pengembalian atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Jadi jika perusahaan tetap membagikan dividen akan mengurangi aset yang seharusnya dilakukan untuk pembayaran kewajiban jangka pendeknya.

10. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening*

Hipotesis kesepuluh menyatakan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dari tabel 4.8 diketahui bahwa nilai T-statistik 0,347 atau kurang dari 1,96 dengan nilai signifikansi 0,05. Dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada penelitian ini. Dinyatakan tidak ada pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* karena untuk mencapai nilai perusahaan tidak perlu memperhatikan kebijakan dividen. (Rahmasari, Suryani, and Oktaryani 2019).