

The Effect Of Dividend Policy And Debt Policy On Company Value With Profitability As An Intervening Variable (Empirical Study on Construction Subsector Infrastructure Companies Listed on the IDX for the 2017-2021 Period)

Mitasari Wahyu Ningtias¹, Makhmud Zulkifli²
^{1,2} Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trunojoyo Madura

INFO ARTIKEL

Abstract

Sejarah Artikel:
Diterima : Juni 2024
Diperbaiki : Juni 2024
Disetujui : Juni 2024

Keywords:

Dividend policy, Debt policy, Firm Value, Profitability.

The purpose of this study is to determine the Effect of Dividend Policy and Debt Policy on Company Value with Profitability as an Intervening Variable (Empirical Study on Construction Subsector Infrastructure Companies Listed on the IDX for the 2017-2021 Period). The population selected by the infrastructure subsector was 29 companies, the sample was selected using the purpose sampling method of 17 companies. The variables used are dividend policy and debt policy as independent variables, company value as dependent variables, profitability as intervening variables. Research hypothesis testing using moderated regression analysis techniques with SPSS application tools. The results of this study prove that: (1) Dividend policy has a significant effect on profitability. (2) Debt policy has a significant effect on the profitability. (3) The dividend policy has no significant effect on the value of the company. (4) The debt policy has no significant effect on the value of the company. (5) Profitability has no significant effect on the value of the company. (6) The dividend policy does not affect the value of the company through profitability. (7) The debt policy does not affect the value of the company through profitability in the construction subsector manufacturing company.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Konstruksi Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). Populasi yang dipilih subsektor infrastruktur sebanyak 29 perusahaan, sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling sebanyak 17 perusahaan. Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, profitabilitas sebagai variabel intervening. Pengujian

hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi yang dimoderasi dengan alat aplikasi SPSS. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa: (1) Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. (2) Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. (3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. (7) Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan manufaktur subsektor konstruksi.

✉Penulis Korespondensi*
Makhmud Zulkifli

ISSN: 2502-4639

Email: makhmud.zulkifli@trunojoyo.ac.id

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia pada saat ini sangat bergantung pada pasar modal. Sarana investasi dibutuhkan di berbagai industri untuk menumbuhkan perekonomian Indonesia. Pasar modal adalah saluran bagi mereka yang ingin berinvestasi di industri keuangan dan bisnis yang membutuhkan pembiayaan untuk tumbuh. Dalam hal ini perusahaan infrastruktur subsector konstruksi sedang berlomba-lomba dalam mengembangkan sarana dan prasarana sehingga dapat mengimbangi laju tumbuh kembangnya perekonomian di Indonesia.

Setiap perusahaan infrastruktur tentunya memiliki tujuan yaitu mencapai posisi terbaik dalam industri yang dijalankannya ditinjau dari kinerja perusahaan, baik dalam jangka pendek melalui laba yang lebih besar maupun dalam jangka panjang yaitu kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik usaha. Akibatnya, untuk mencapai hal ini, perusahaan harus menerapkan sejumlah taktik untuk memastikan kelangsungan hidup jangka panjangnya dan meningkatkan nilai sahamnya. Konstruksi dan jasa terkait lainnya disediakan oleh perusahaan sektor infrastruktur ini, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Layanan ini meliputi desain dan pengembangan, konsultasi manajemen, manajemen gedung, fabrikasi bahan dan komponen bangunan, dan pencetakan beton. Industri ini merupakan aset yang prospektif bagi pembangunan bangsa, dimana bisnis ini akan selalu eksis. Karena perusahaan infrastruktur Indonesia terus berkembang dan berkembang seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan kebutuhan infrastruktur setiap tahunnya.

Hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah ketika perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang tinggi, ia juga mengalami tingkat kapasitas yang tinggi untuk membiayai dividen (Sofia & Farida, 2017). Investor akan memiliki opini positif terhadap manajemen perusahaan jika perusahaan memiliki tingkat pengembalian dividen yang tinggi. Pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dapat menyebabkan kenaikan harga saham, yang juga dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Efektivitas pengelolaan utang diukur dengan menggunakan kebijakan utang perusahaan. Kebijakan utang dan nilai perusahaan terkait; jika suatu korporasi memiliki tingkat utang yang cukup tinggi pada tingkat tertentu, maka akan berdampak pula pada kenaikan nilai perusahaan (Samosir, 2017). Namun, penggunaan hutang harus dipertimbangkan dengan hati-hati karena investor seringkali mengukur kinerja perusahaan dengan cara menggunakan modal sendiri atau modal eksternal (pinjaman) (Suryanti et al, 2021). Korporasi tidak akan mudah

gulung tikar jika modal internalnya cukup tinggi dibandingkan dengan modal eksternalnya.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor krusial bagi masa depan perusahaan karena berdampak pada upaya proteksi jangka panjang. Investor akan membuat penilaian yang baik jika perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi (Samosir, 2017). Perusahaan dengan profitabilitas yang besar menarik bagi investor, yang menaikkan harga saham perusahaan. Profitabilitas adalah daya tarik yang berbeda bagi investor karena menunjukkan bagaimana mendistribusikan laba yang sudah menjadi milik mereka secara sah dan dicapai dengan mengelola modal yang telah disumbangkan oleh investor (D. S. Dewi & Suryono, 2019). Selain berpengaruh pada nilai perusahaan profitabilitas mempunyai peran sebagai variabel intervening untuk melihat pengaruh pada variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Profitabilitas dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena keputusan tentang pembagian dividen harus dipikirkan dengan matang. Investor akan percaya bahwa mereka membuat keputusan investasi yang cerdas dengan berinvestasi di perusahaan yang membayar dividen jika mereka memiliki pendapat yang baik tentangnya, yang akan berdampak ke atas pada tingkat profitabilitas (D. S. Dewi & Suryono, 2019). Profitabilitas bisnis dapat berdampak pada dividen yang dibayarkan, yang pada gilirannya berdampak pada harga saham bisnis. Profitabilitas memainkan peran penting dalam menentukan bagaimana dividen didistribusikan dan mungkin menunjukkan jumlah keuntungan yang menjadi hak perusahaan (Carolina, 2017).

Prosedur pengelolaan utang perusahaan harus ditangani dengan benar. Menurut (Chabachib et al, 2020), penggunaan hutang secara bertanggung jawab dapat berdampak pada pendapatan perusahaan itu sendiri. Karena utang berfungsi sebagai sumber modal eksternal bagi perusahaan, tingkat pemanfaatannya (DER) yang tinggi dapat menjadi cerminan bagaimana bisnis dijalankan. Karena jumlah nominal pembayaran utang lebih besar dari tingkat nominal utang yang diambil oleh perusahaan, penggunaan tingkat utang yang tinggi mungkin akan berdampak pada pengurangan laba bersih yang dilakukan perusahaan. Ketika tingkat akuisisi profitabilitas menurun, harga saham juga menurun, yang mem

Berdasarkan uraian di atas, penelitian sebelumnya telah mengungkapkan berbagai pengaruh variabel kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan; Oleh karena itu, kebaruan penelitian ini menambah variabel intervening. Variabel intervening ini berfungsi sebagai variabel perantara yang terletak di antara variabel independen dan variabel dependen, mencegah variabel independen secara langsung mempengaruhi perubahan variabel dependen. Diperkirakan bahwa dengan memasukkan profitabilitas, yang berfungsi sebagai agen intervensi, akan memungkinkan untuk memoderasi pengaruh kebijakan utang dan dividen terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor Konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif Deskriptif.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 sejumlah 29 perusahaan. Kemudian dilakukan teknik penentuan sampel dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa informasi keuangan yang ada di Perusahaan Infrastruktur Sub Sektor

Konstruksi yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibagikan oleh situs resmi www.idx.com di periode 2017 - 2021. Sumber yang digunakan di penelitian adalah data sekunder.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kebijakan dividen dan Kebijakan Hutang, variabel Kebijakan dividen dihitung menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang digunakan untuk pembagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai pengembalian investasi modal mereka. Rumus *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden Tunai Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

Variabel Kebijakan dividen dihitung menggunakan *Dept To Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk memperhitungkan saat memutuskan berapa banyak pembiayaan utang yang akan digunakan. Rumus *Dept To Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) adalah faktor yang digunakan untuk menghitung nilai. Rumus *Price to Book Value* (PBV) sebagai berikut:

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

Variabel moderasi yang merupakan variabel yang mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di sini menggunakan variabel Profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Asset*. ROA dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk memperoleh ekuitas (aset) (Azmy, 2018), dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini antara lain uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastiisitas), analisis regresi linier berganda, Pengujian Hipotesis (Uji F (Goodness of fit), Koefisien Determinasi (R²), uji T dan Uji Hipotesis Analisis Jalur/Path Analysis).

Penelitian ini menggunakan analisis jalur atau path analysis untuk melihat apakah ada hubungan antara mediasi atau variabel intervening. Untuk mengevaluasi kemungkinan hubungan sebab akibat yang sebelumnya telah diterapkan berdasarkan teori, analisis jalur menjadi salah satu penggunaan model regresi. (Ghozali, 2018a). Sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Z = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = \alpha_2 + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 Z + e$$

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut (Ghozali, 2018) Gambarkan atau jelaskan data yang dapat diukur dengan menggunakan mean, standar deviasi, varians, maksimum, minimum, range, dan sum.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	85	.01	276.84	7.1664	40.99359
Z	85	-.44	.16	.0196	.08447
X1	85	-1.71	35.34	1.0162	4.04324
X2	85	.05	35.47	1.7787	3.88942
Valid N (listwise)	85				

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut dari 85 data yang diamati:

1. Nilai Perusahaan (Y) Nilai Minimum: 0,01. Nilai Maksimum: 276,84. Mean: 7,1664. Standart Deviasi: 40,99359.
2. Profitabilitas (Z) Nilai Minimum: -0,44. Nilai Maksimum: 0,16. Nilai Mean: 0,0196. Nilai Standart Deviasi: 0,08447.
3. Kebijakan Dividen (X1) Nilai Minimum: -1,71. Nilai Maksimum: 35,34. Nilai Mean: 1,0162. Nilai Standart Deviasi: 4,04324.
4. Kebijakan Hutang (X₂) Nilai Minimum: 0,05 Nilai Maksimum 35,47 Nilai Mean 1,7787 Dan Nilai Standart Deviasi 3,88942

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sebagai uji prasyarat dalam analisis regresi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Komogorov-smirnov*, dimana dapat dinyatakan normal jika memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	Sinifikansi	Nilai Kritis	Keterangan
Model 1 Sebelum ditransformasi	0,000	0,050	Tidak normal
Model 1 Sesudah ditransformasi	0,200		Normal
Model 2	0,200		Normal

Berdasarkan tabel di atas, model persamaan 1 sebelum dilakukan transformasi diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000 sehingga data tidak terdistribusi normal. Perlakukan data tidak terdistribusi normal dalam penelitian ini dilakukan transformasi data dengan menggunakan LN, sehingga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,200 dan dinyatakan normal. Model persamaan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih dari 0,5 dinyatakan normal.

2. Uji Multikolinieritas

Dasar pengambilan keputusan pada penelitian iniyaitu dapat dinyatakan tidak terjadi masalah multikolinieritas jika $VIF \leq 10$ dan Nilai Toleransi $\geq 0,10$. Berikut hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini:

Uji Multikolinieritas	Variabel	VIF	Tolerance
Model 1	X1	0,790	1,266
	X2	0,790	1,266
Model 2	X1	0,637	1,570
	X2	0,785	1,274
	Z	0,524	1,908

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS di atas, diperoleh hasil bahwa nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 sedangkan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini terhindar dari gejala multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson Test*, dimana nilai *Durbin-Watson* digunakan untuk menentukan uji autokorelasi dengan ketentuan apabila nilai *Durbin-Watson* hitung tidak berada pada rentang nilai tabel DW batas bawah dan batas atas. Berikut hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

Uji Atukorelasi	DW	DL	DU	4-Du
Model 1	1,414	1,3908	1,6000	2,4000
Model 2	2,867	1,3068	1,6550	2,3450

Berdasarkan tabel di atas, pada model persamaan 1 diperoleh nilai nilai DW sebesar 1,414 dan persamaan 2 memperoleh nilai DW sebesar 2,867. Artinya kedua model persamaan memiliki $DU < DW < 4-DU$ maka H_0 diterima atau tidak terjadi autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Glejser, dimana dapat dinyatakan terhindar dari masalah heteroskedastisitas jika memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Persamaan	Variabel	Signifikansi	Nilai Kritis	Keterangan
Model 1	X1	0,084	0,05	Terhindar dari heteroskedastisitas
	X2	0,353		
Model 2	X1	0,170		
	X2	0,542		
	Z	0,579		

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui dari hasil uji *glejser* untuk model persamaan 1 dan 2 masing-masing variabel memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Artinya model persamaan terhindar dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan dua model persamaan regresi. Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Coefficients ^a			
Model 1	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-3.419	.118	
In_X1	-.399	.105	-.575
In_X2	-.409	.164	-.378

a. Dependent Variable: In_Z

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Z = -3,419 - 0,399X_1 - 0,409X_2 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 3,419 dengan nilai signifikan. Artinya tanpa adanya variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang, maka nilai variabel profitabilitas sebesar -3,419 satuan.
2. Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien sebesar 0,399 dengan nilai negatif. Artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel kebijakan dividen, akan berdampak penurunan variabel profitabilitas sebesar 0,399 dengan asumsi faktor lainnya konstan.
3. Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai koefisien sebesar 0,409 dengan nilai negatif. Artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel kebijakan hutang, akan berdampak penurunan variabel profitabilitas sebesar 0,409 dengan asumsi faktor lainnya konstan.

Coefficients ^a			
Model 2	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-.735	.517	
In_X1	.475	.236	.330
In_X2	.395	.293	.199
In_Z	.278	.202	.249

a. Dependent Variable: In_Y

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,735 + 0,475X_1 + 0,395X_2 + 0,278Z + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 0,735 dengan nilai signifikan. Artinya tanpa adanya variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas, maka nilai variabel nilai perusahaan sebesar -0,735 satuan.

2. Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien sebesar 0,475 dengan nilai positif. Artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel kebijakan dividen, akan berdampak pada kenaikan variabel nilai perusahaan sebesar 0,475 satuan dengan asumsi faktor lainnya konstan.
3. Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai koefisien sebesar 0,395 dengan nilai positif. Artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel kebijakan hutang, akan berdampak pada kenaikan variabel nilai perusahaan sebesar 0,395 satuan dengan asumsi faktor lainnya konstan.
4. Variabel profitabilitas memperoleh nilai koefisien sebesar 0,278 dengan nilai positif. Artinya setiap kenaikan 1 satuan variabel profitabilitas, akan berdampak pada kenaikan variabel nilai perusahaan sebesar 0,278 satuan dengan asumsi faktor lainnya konstan.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F (*Goodness of fit*)

Dasar pengambilan keputusan dalam uji *goodness of fit* yaitu nilai signifikannya < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya model yang dipakai cocok. Berikut hasil uji F dalam penelitian ini:

Persamaan Regresi	F tabel	Signifikansi
Model 1	7,557	0.002
Model 2 sebelum di outlier	1,484	0.234
Model 2 sesudah di outlier	7,161	0.001

Berdasarkan tabel di atas, untuk model persamaan 1 memperoleh nilai signifikansi $0,002 < 0,05$, sedangkan persamaan 2 memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,234 > 0,05$. Untuk mengatasi modal yang tidak layak dalam penelitian ini dilakukan outlier. Hasil setelah dilakukan outlier persamaan 2 memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Artinya keseluruhan model dalam penelitian ini layak untuk dianalisis lebih lanjut.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh kemampuan suatu model dapat menjelaskan variabel dependenden. Berikut hasil analisis koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini:

Persamaan Regresi	R Square
Model 1	0,274
Model 2	0,367

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa model persamaan 1 memperoleh nilai *R square* sebesar 0,274 atau 27,4%. Artinya variabel profitabilitas dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebesar 27,4%, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain di luar model. Pada model persamaan 2 memperoleh nilai *r square* sebesar 0,367 atau 36,7%. Artinya variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

3. Uji T

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t yaitu, H_a diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$. Berikut hasil uji parsial dalam penelitian ini:

Persamaan Regresi	Variabel	T_{hitung}	Signifikansi
Model 1	Kebijakan dividen	-3,794	0,000
	Kebijakan hutang	-2,494	0,017
Model 2	Kebijakan dividen	2,013	0,051
	Kebijakan hutang	1,347	0,186
	Profitabilitas	1,377	0,177

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan 1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas perusahaan.
- Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan 2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,051 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
- Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,186 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.
- Variabel profitabilitas memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,177 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

4. Uji Hipotesis Analisis Jalur (Path Analysis)

Pengujian analisis jalur menggunakan nilai *Standardized Coefficient Beta* pada kedua model, sebagai berikut:

Persamaan Regresi	Variabel	<i>Standardized Coefficient Beta</i>	T_{hitung}	Signifikansi
Model 1	Kebijakan dividen	-0,575	-3,794	0,000
	Kebijakan hutang	-0,378	-2,494	0,017
Model 2	Kebijakan dividen	0,330	2,013	0,051
	Kebijakan hutang	0,199	1,347	0,186
	Profitabilitas	0,249	1,377	0,177

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan pengaruh langsung dan tidak langsung sebagai berikut:

- Variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas
 - Pengaruh langsung kebijakan dividen (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar $0,330$ atau sebesar 33% .
 - Pengaruh tidak langsung kebijakan dividen (X_1) terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah sebesar $-0,575 \times 0,249 = -0,143175$ atau sebesar $-14,31\%$.
 - Pengaruh total kebijakan dividen (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z) yaitu $0,330 + (-0,143) = 0,187$ atau sebesar $18,17\%$.
 - Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar $0,330$ sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar $0,187$.

Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi.

- b. Variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas
- 1) Pengaruh langsung kebijakan hutang (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,199 atau sebesar 19,9%.
 - 2) Pengaruh tidak langsung kebijakan hutang (X2) terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas adalah sebesar $-0,378 \times 0,249 = -0,094122$ atau sebesar -9,41%.
 - 3) Pengaruh total kebijakan hutang (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z) yaitu $0,199 + (-0,094) = 0,105$ atau sebesar 10,5%.
 - 4) Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar 0,199 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,105. Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H1 ditolak. Artinya semakin besar kecilnya kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemilik saham, akan berpengaruh pada profitabilitas yang dicapai perusahaan. Kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemilik perusahaan akan mengurangi sumber modal yang dimiliki perusahaan untuk aktivitas operasional di periode yang akan datang. Sehingga keuntungan yang diperoleh akan mengalami penurunan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H2 ditolak. Artinya naik turunnya tingkat hutang perusahaan, mencerminkan pada naik turunnya profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena semakin tinggi hutang yang diambil perusahaan, maka beban bunga yang harus dibebankan juga semakin tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh juga tidak mengalami perubahan yang berarti. Hutang yang semakin besar, akan membuat profitabilitas perusahaan menurun karena harus menanggung beban bunga atas hutang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H3 ditolak. Artinya besar kecil pembayaran dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan masih banyak perusahaan yang lebih memilih menahan laba daripada membagikan kepada pemegang saham. Sehingga, reaksi pasar atas saham perusahaan tidak signifikan. Mengingat salah satu tujuan investor menanamkan modalnya yaitu untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen yang dibayarkan perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H4 ditolak. Artinya tinggi rendahnya tingkat hutang yang

digunakan perusahaan, tidak berdampak pada naik turunnya perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena nilai rasio kebijakan hutang masih dalam batas kemampuan perusahaan subsector konstruksi untuk melunasi hutang jangka panjangnya, sehingga kondisi perusahaan dalam kondisi sehat dan tidak memberikan efek yang berarti pada pasar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H5 ditolak. Artinya baik buruknya kondisi keuangan perusahaan atau profitabilitas perusahaan, tidak memiliki peran signifikan dalam naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan yang memiliki profitabilitas melakukan pembagian saham sesuai dengan yang diharapkan stakeholder, sehingga tidak memiliki dampak pada pasar saham perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan melalui profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H6 ditolak. Artinya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan meskipun perusahaan memiliki profitabilitas yang meningkat tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih memiliki investasi pada perusahaan yang memiliki risiko lebih kecil dan perusahaan yang memenuhi kebutuhan pokok masyarakat, seperti perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi, H7 ditolak. Artinya besar kecilnya kebijakan hutang yang diambil perusahaan tidak berdampak berarti pada nilai perusahaan meskipun memiliki profitabilitas yang baik. Hal ini dapat disebabkan karena kebijakan hutang perusahaan tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, sehingga tidak memiliki dampak pada pasar saham. Mengingat hutang yang besar diikuti dengan beban yang tinggi, sehingga menimbulkan risiko yang lebih besar. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko, dan lebih memilih perusahaan yang memiliki kinerja stabil dengan tingkat hutang yang aman.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Infrastruktur Subsector Konstruksi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Dalam hasil uji t Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas perusahaan. Semakin besar kecilnya kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemilik saham, akan berpengaruh pada

profitabilitas yang dicapai perusahaan. Kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemilik perusahaan akan mengurangi sumber modal yang dimiliki perusahaan untuk aktivitas operasional di periode yang akan datang. Sehingga keuntungan yang diperoleh akan mengalami penurunan.

2. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Dalam hasil uji t Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap variabel profitabilitas perusahaan. Naik turunnya tingkat hutang perusahaan, mencerminkan pada naik turunnya profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena semakin tinggi hutang yang diambil perusahaan, maka beban bunga yang harus dibebankan juga semakin tinggi, sehingga keuntungan yang diperoleh juga tidak mengalami perubahan yang berarti. Hutang yang semakin besar, akan membuat profitabilitas perusahaan menurun karena harus menanggung beban bunga atas hutang.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Dalam hasil uji t Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,051 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Besar kecil pembayaran dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan masih banyak perusahaan yang lebih memilih menahan laba daripada membagikan kepada pemegang saham. Sehingga, reaksi pasar atas saham perusahaan tidak signifikan. Mengingat salah satu tujuan investor menanamkan modalnya yaitu untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen yang dibayarkan perusahaan.
4. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Dalam hasil uji t Variabel kebijakan hutang memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,186 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat hutang yang digunakan perusahaan, tidak berdampak pada naik turunnya perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena nilai rasio kebijakan hutang perusahaan subsector konstruksi masih dalam batas aman, yaitu dibawah 100% atau 1, sehingga kondisi perusahaan dalam kondisi sehat dan tidak memberikan efek yang berarti pada pasar.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Dalam hasil uji t Variabel Profitabilitas memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,177 > 0,05$. Artinya secara parsial variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Baik buruknya kondisi keuangan perusahaan atau profitabilitas perusahaan, tidak memiliki peran signifikan dalam naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan yang memiliki profitabilitas melakukan pembagian saham sesuai dengan yang diharapkan stakeholder, sehingga tidak memiliki dampak pada pasar saham perusahaan.
6. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan melalui profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Berdasarkan hasil perhitungan path analysis diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar 0,330 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,187. Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan meskipun perusahaan memiliki profitabilitas yang meningkat tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih memiliki investasi pada perusahaan

yang memiliki risiko lebih kecil dan perusahaan yang memenuhi kebutuhan pokok masyarakat, seperti perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi.

7. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan infrastruktur subsector konstruksi. Berdasarkan hasil perhitungan path analysis diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar 0,199 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,105. Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, artinya profitabilitas tidak mampu memediasi. Besar kecilnya kebijakan hutang yang diambil perusahaan tidak berdampak berarti pada nilai perusahaan meskipun memiliki profitabilitas yang baik. Hal ini dapat disebabkan karena kebijakan hutang perusahaan tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, sehingga tidak memiliki dampak pada pasar saham. Mengingat hutang yang besar diikuti dengan beban yang tinggi, sehingga menimbulkan risiko yang lebih besar. Investor akan menghindari perusahaan yang memiliki risiko, dan lebih memilih perusahaan yang memiliki kinerja stabil dengan tingkat hutang yang aman.

Sebaiknya untuk peneliti yang akan datang dan melakukan penelitian sejenis, diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang terkait dengan nilai perusahaan dan untuk pengukuran variabel menggunakan proksi yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih kredibel.

Teruntuk manajemen perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan setiap tindakan yang akan dilakukan serta resiko dan bagi investor dan calon investor diharapkan selain mempelajari peluang profit yang dihasilkan, juga harus memiliki wawasan yang luas terkait dengan tata kelola perusahaan dan praktik-praktik manajemen yang tidak mentaati dari peraturan yang berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Azmy, A. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Kinerja Keuangan Terhadap Profitabilitas Bank Pembiayaan Rakyat Syariah Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 22(1), 119–137. <https://doi.org/10.24912/ja.v22i1.326>
- Carolina, D. (2017). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(2), 175–190.
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2020). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variabels. *International Journal of Financial Research*, 11(1),60. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60>
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Ghozali, I. (2018). Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Sembilan). BPFE Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Samosir, H. E. . (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Journal of Business Studies*, 752(1), 2443–3837.
- Sofia, D. M., & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar di BursaEfeK Indonesia Periode 2010-2014. *JOM FISIP*, 4(2), 1–15.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suryanti, Suryani, A., & Surono, Y. (2021). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di. *Manajamen Dan Sains*, 6(1), 68–77. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.229>