

PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018

Mohammad Aldrin Akbar¹, Muhammad Yamin Noch², Annisa Putri Juniar³

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

e-mail: aldrinakbar160@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

e-mail: abienoch12@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan dan kemampuan variabel Kebijakan Dividen dalam memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian adalah 47 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Path analysis* atau analisis jalur di gunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Kata Kunci: Likuiditas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

1. PENDAHULUAN

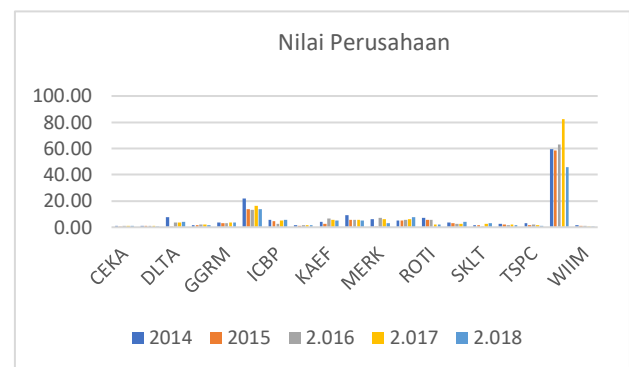
Kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur, tak terkecuali perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Perusahaan ini memiliki sifat *non siklikal* (relatif lebih stabil dan tidak mudah terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian).

Tujuan perusahaan adalah mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan para pemilik saham atau pemilik perusahaan, kemudian bertujuan menjadikan perusahaan memiliki nilai maksimal yang terlihat pada harga sahamnya [1]. Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi [2]. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kondisi tertentu suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya setelah jangka waktu tertentu, yaitu sejak berdirinya suatu perusahaan tersebut sampai saat ini.

Pertumbuhan industri barang konsumsi di Indonesia mengalami perlambatan. Perlambatan tersebut tercermin dari kinerja beberapa emiten pada Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: PT. Unilever Indonesia

Tbk/UNVR yang kinerjanya tuerun hingga 19,7%, PT CBP Sukses makmur Tbk/ICBP turun 3,57% dan PT Kalbe Farma Tbk/KLBF juga turun 20,23%.

Data index saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, beberapa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi memiliki rasio *price to book value* cukup besar walaupun terdapat pula yang memiliki PBV kecil sehingga nilainya menjadi fluktuatif setiap tahunnya. Berikut adalah data yang diperoleh dari bursa efek Indonesia tahun 2014-2018.



Sumber: www.idx.co.id (2019)

Gambar 1.1
Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri
Barang Konsumsi Periode 2014-2018

Gambar 1.1. meninformasikan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Beberapa perusahaan mengalami penurunan dan peningkatan setiap tahunnya. Chitose Internasional Tbk (CINT) tahun 2014 memiliki nilai perusahaan sebesar 0,71 meningkat sebesar 1,07 pada tahun 2015 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 0,97 pada tahun 2017 sebesar 0,87 dan pada tahun 2018 sebesar 0,73.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio manajemen aset dan rasio manajemen utang (*leverage*) [3]. Selanjutnya faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dan profitabilitas [4].

rasio Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya [3]. Rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang optimal dalam mendayagunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang bagus dianggap memiliki kinerja yang bagus, sehingga investor tertarik dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian sebelumnya memberikan kesimpulan yang berbeda-beda tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan demikian pula Septriana, Maheswari (2019) juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan Putra dan Septriana, penelitian Lumoly, Murni, Untu (2018) menyatakan bahwa bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel mediasi yang diduga dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Alasan pengambilan kebijakan dividen dikarenakan ketika perusahaan menerbitkan utang dan ekuitas sekaligus, perusahaan memecah arus kas menjadi dua aliran, yang relatif aman yang diterima pemegang utang dan aliran yang lebih berisiko yang ditanggung oleh pemegang saham dan memberikan sinyal positif bagi calon investor dan juga akan meningkatkan nilai dari perusahaan.

Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan di tahan untuk re-investasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai seberapa banyak keuntungan periode tersebut yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen untuk pengembalian investasi yang telah dilakukan dan seberapa banyak pula yang akan disimpan kembali dalam perusahaan untuk digunakan sebagai laba ditahan guna pengembangan perusahaan [3].

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh likuiditas karena likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan atas sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

Kebijakan deviden akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan deviden mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang di alokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

1.2. Rumusan Masalah

- 1.2.1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai mediasi di perusahaan

sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

- 1.3.1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 1.3.2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 1.3.3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.4. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai mediasi di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan [5]. menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2013 - 2017) menunjukkan bahwa likuiditas dan firm size mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan [6].

Dengan memproksikan rasio profitabilitas dengan Return on Assets (ROA), likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR), kebijakan dividen diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, likuiditas, leverage, kebijakan dividen, dan ukuran terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016), memperoleh hasil berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER)

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [7]. Selanjutnya penelitian dengan judul Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) menunjukkan secara persial variabel likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sedangkan variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Secara simultan Likuiditas (CR) ukuran perusahaan (Size) dan profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 [8]. Penelitian mengenai Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI [9], Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas (CR), Leverage (DER), Growth (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian [10] mengenai Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen kas (Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2016), menunjukkan bahwa nilai *Current Ratio* secara langsung mempengaruhi nilai DPR perusahaan. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki nilai koefisien regresi senilai 0,144 yang berarti bahwa *Current Ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian [11], mengenai Pengaruh likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia dan hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. [12] meneliti Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Adapun kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak ada berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur [13], menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013.

2.2. Nilai Perusahaan

Perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Menurut [15] mendefinisikan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Semakin baik nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan menurut [16]. Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi.

2.2.1. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu [17]:

2.2.1.1. Nilai Nominal.

Merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2.2.1.2. Nilai Pasar.

Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini

hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

2.2.1.3. Nilai Intrinsik.

Mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

2.2.1.4. Nilai Buku.

Nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.1.5. Nilai Likuidasi.

Nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut [18] rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

2.3.1. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) juga dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan harga saham tersebut perusahaan akan dapat diketahui

berada diatas atau dibawah nilai buku sahamnya [19]. Secara sistematis *Price to Book Value* (PBV) dapat di hitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \quad [19]$$

2.3.2. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap laba yang dilaporkan [19] Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *Price Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad [19]$$

2.3.3. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan [20]. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)} \quad [20]$$

2.4. Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya [19]. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu [21]. Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin baik pula

kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin buruklah kinerja perusahaan tersebut.

2.5. Rasio-Rasio Likuiditas

2.5.1. Current ratio (Rasio lancar)

Current ratio (rasio lancar) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo [21]. Dalam rasio ini akan diketahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Tingginya Rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih yang berarti dua hal yaitu besarnya keuntungan yang telah diperoleh atau akibat tidak digunakannya keuangan perusahaan secara efektif untuk berinvestasi.

Current Ratio adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan [22].

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad [21]$$

2.5.2. Quick ratio (Rasio Cepat)

Quick ratio (Rasio Cepat) merupakan penjelasan lebih lanjut dari *current ratio*. Penghitungan *quick ratio* hanya menggunakan aktiva lancar yang paling likuid untuk dibandingkan dengan kewajiban lancar. Inventaris tidak termasuk ke dalam perhitungan *quick ratio* karena sulit untuk ditukar dengan kas, sehingga *quick ratio* jauh lebih ketat dari *current ratio*. Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar atau tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan akan membutuhkan waktu yang lama untuk diuangkan dibanding dengan aset lainnya. *Quick Ratio* ini terdiri dari piutang dan surat-

surat berharga. Jadi semakin besar rasio, semakin baik juga posisi keuangan perusahaan.

$$QR = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}} \quad [21]$$

2.5.3. Net working capital ratio (rasio modal kerja bersih)

Net working capital ratio (rasio modal kerja bersih) merupakan suatu ukuran dari likuiditas perusahaan. *Net working capital ratio* (rasio modal kerja bersih) merupakan bagian paling penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan kunci utama dalam menutupi hutang usaha yaitu dalam kemampuan membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar atau disebut dengan rasio lancar (*current ratio*), karena dalam hal menutupi hutang usaha tentunya berkaitan dengan aktiva lancar yang merupakan bagian dari modal kerja bersih (*net working capital*). Oleh karena itu perusahaan harus mampu mempertahankan jumlah minimum modal kerja bersih.

$$\text{Net Working Capital Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Current Liabilities}} \quad [21]$$

2.5.4. Cash ratio (Rasio Kas)

Cash ratio (Rasio Kas) adalah cara penghitungan likuiditas yang melibatkan kas perusahaan. Manfaatnya mirip dengan *current ratio* dan *quick ratio* yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menjadikan kas sebagai acuan. Berikut adalah cara penghitungannya. Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara kas, contohnya rekening giro. Jika hasil rasio menunjukkan 1:1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas dengan utang maka akan semakin baik.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Commercial Paper} + \text{CFO}}{\text{Current Liabilities}} \quad [21]$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai seberapa banyak keuntungan periode tersebut yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen untuk pengembalian investasi yang telah dilakukan dan seberapa banyak pula yang

akan disimpan kembali dalam perusahaan untuk digunakan sebagai laba ditahan guna pengembangan perusahaan [19].

Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan, dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Sehingga dapat disimpulkan pengertian kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen. Ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen antara lain, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, rencana perluasan usaha, pengawasan terhadap perusahaan.

3.1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu: posisi likuiditas perusahaan, aksesibilitas ke pasar modal, tingkat inflasi, pembatasan legal, stabilitas pendapatan, keinginan investor untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan [23]. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur [24]. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain likuiditas, kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan, tingkat ekspansi yang tinggi, akses perusahaan di pasar modal, posisi pemegang saham dalam kelompok pajak [25].

3.2. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa para ahli yang membagi teori-teori dividen. Berikut ini teori-teorinya berdasarkan para ahli.

3.2.1. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power*. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh

keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller menyusun teori ini berdasarkan beberapa asumsi berikut :

- 3.2.1.1. Pasar modal sempurna. semua investor bersifat rasional.
- 3.2.1.2. Tidak ada investor besar yang bisa membuat harga saham bisa terpengaruh
- 3.2.1.3. Tidak ada biaya emisi dalam penerbitan saham baru perusahaan
- 3.2.1.4. Tidak ada pajak penghasilan perusahaan atau pajak perseorangan
- 3.2.1.5. Kebijakan investasi sebuah perusahaan tidak akan berubah
- 3.2.1.6. Pemegang saham tidak peduli apakah kemakmuran meningkat karena capital gain atau karena dividen.
- 3.2.1.7. Manajer perusahaan dan pemegang saham mempunyai informasi yang sama mengenai investasi perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga tidak ada biaya untuk mendapatkan informasi.

3.2.2. Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon Tahun 1956 dan John Lintner Tahun 1962. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan deviden, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*, *dividend yield* dianggap lebih pasti dan lebih aman. Gordon dan Lintner menggunakan persamaan total *return* sama dengan *dividen yield* ditambah *capital gain*, diasumsikan bahwa total *return* akan menurun sebagai peningkatan pembayaran perusahaan, saat perusahaan meningkat rasio *payout* investor menjadi suatu kekhawatiran bahwa keuntungan modal masa depan perusahaan akan menghilang karena laba ditahan bahwa perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam bisnis akan kurang berprospek .

3.2.3. Teori Perbedaan Pajak

Teori kebijakan dividen menurut Litzenberger dan Ramaswamy, pajak diberlakukan terhadap dividen dan *capital gains*. Namun, para investor lebih menyukai *capital gains* karena pemegang saham dapat menunda pembayaran pajak.

3.2.4. Teori *Signaling Hypothesis*

Teori hipotesis sinyal dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya, ada bukti empiris bahwa

jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya akan menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*.

3.2.5. Teori *Clientele Effect*

Menurut teori ini, para pemegang saham punya sudut pandang berbeda terhadap kebijakan pembagian laba saham sebuah perusahaan. *Dividend Payout Ratio* yang tinggi lebih disukai oleh investor yang butuh penghasilan saat ini. Sedangkan investor yang tidak begitu butuh uang saat ini lebih memilih jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

3.3. Indikator Kebijakan Dividen

Indikator yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen, yaitu:

- 3.3.1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham [26].

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad [26]$$

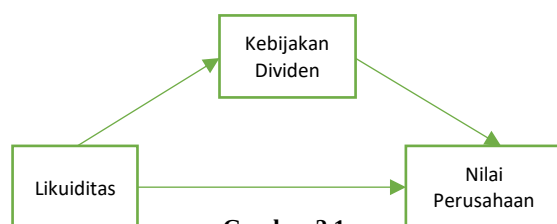
- 3.3.2. *Dividend Yield* (DY) merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham [26].

$$DY = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Market Price Per Share}} \quad [26]$$

4. Kerangka Konseptual

Likuiditas yang tinggi, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat likuiditasnya, yang artinya perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar, maka hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory*. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas ke luar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sesuai dengan *bird in the hand theory* dan *signaling theory*. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa dividen lebih meyakinkan diandingkan dengan capital gain yang dihasilkan dari laba ditahan. *Signaling theory* menyatakan bahwa peningkatan dividen memberikan indikasi yang baik mengenai prospek perusahaan, dimana prospek perusahaan yang baik tercermin dari penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya dividen, maka akan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan karena investor menilai bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik. Disisi lain, likuiditas yang dilakukan oleh suatu perusahaan menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan dilakukan untuk mengeluarkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Ketika kebijakan dividen mengalami peningkatan maka akan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Likuiditas akan meningkatkan nilai perusahaan apabila likuiditas tersebut mampu melahirkan kebijakan dividen sebagai mediasi atau intervening untuk meningkatkan nilai perusahaan. Model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model Penelitian

5. Hipotesis Penelitian

5.1. Likuiditas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu tingginya rasio likuiditas menggambarkan ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan operasi perusahaan dan membayarkan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi tentunya dianggap memiliki prospek yang bagus oleh para investor, karena para investor mempersepsikan perusahaan

memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berarti pula bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

5.2. Likuiditas Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi likuiditas perusahaan akan meningkatkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi *current ratio* pada suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang berupa kas, piutang, investasi jangka pendek, persediaan, dan beban dibayar di muka.

Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu [10] menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.3. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya. Ketika membuat sebuah kebijakan dividen, satu ukuran tidak akan dapat digunakan oleh semua orang. Terdapat faktor-faktor dalam mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain kebijakan dividen, keputusan pendanaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan [16].

Penelitian terdahulu menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berdampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham perusahaan. Peningkatan dari pembayaran dividen akan menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik dan investor meresponnya dengan pembelian saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan [12].

5.4. Likuiditas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Mediasi

Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kewajiban perusahaan yang ditanggung dengan aktiva lancar, dengan demikian kepercayaan masyarakat juga semakin meningkat, hal ini berarti nilai perusahaan juga semakin bagus. Selain itu dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividen. Pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor, tingginya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya pembayaran dividen, ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi sehingga harga saham akan tinggi dan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

6. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif berbentuk asosiatif yaitu penelitian yang menyatakan hubungan dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan apakah variabel mediasi memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

3.2. Lokasi dan Waktu

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses melalui alamat [website www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dengan waktu penelitian selama 1 bulan dari tanggal 14 Desember 2019 sampai tanggal 15 Januari 2020

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah 47 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 dengan data observasi selama 2014-2018.

Sampel penelitian menggunakan teknik *non probability sampling* dengan metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu [27].

Kriteria sampel yang akan diteliti adalah :

- 3.3.1.1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian (2014-2018)
- 3.3.1.2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang menyediakan data laporan keuangan selama periode penelitian (2014-2018)
- 3.3.1.3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang melakukan pembagian dividen selama periode penelitian (2014-2018).

Tabel 3.1.
Kriteria Seleksi Sampel

NO	KETERANGAN	JUMLAH
1.	Jumlah Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian (2014-2018).	47
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak menyediakan data laporan keuangan selama periode penelitian (2014-2018)	(11)
3.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak melakukan pembagian dividen selama periode penelitian (2014-2018).	(27)
4.	Jumlah sampel akhir	9
5.	Jumlah observasi (9 Perusahaan x 5 Tahun)	45

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dari 47 perusahaan industri barang konsumsi yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini ada Sembilan perusahaan, yaitu:

Tabel 3.2.
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	CINT	Chitose Internasional Tbk
2.	GGRM	Gudang Garam Tbk
3.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
4.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
7.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
8.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
9.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

3.4. Variabel Penelitian

3.4.1. Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

- 3.4.1.1. Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel *Likuiditas* (Variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain).
- 3.4.1.2. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen)
- 3.4.1.3. Variabel mediasi atau variabel antara atau variabel intervening dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

3.5. Defenisi Operasional Variabel Penelitian

3.5.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi membuat pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \quad [19]$$

3.5.2. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan proksi *Current ratio* (CR). dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilitas}} \quad [21]$$

3.5.3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan Proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \quad [26]$$

3.6. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode yang bersumber pada benda-benda tertulis berupa buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, notulen rapat, catatan harian dan sebagainya [28]. Metode ini dilakukan melalui pengumpulan dan pencatatan data laporan

keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi pada www.idx.co.id periode tahun 2014-2018 untuk mengetahui rasio keuangannya.

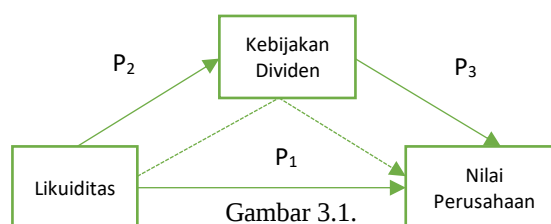
3.7. Metode Analisis Data

3.7.1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Path analysis atau analisis jalur di gunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel [29]. Model ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*) [29]. Dengan menggunakan *path analysis* maka tidak hanya menghitung secara simultan seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat, tetapi juga dapat diketahui pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

Langkah-langkah dalam melakukan analisis jalur (*path analysis*) adalah sebagai berikut:

- 3.7.1.1. Memberikan nama pada setiap jalur.



Gambar 3.1.
Model Analisis Jalur Path

Berdasarkan gambar model analisis jalur diatas nilai P menggambarkan nilai jalur (*Path*) dan koefisien jalur antara variabel. Dari gambar diatas pula didapatkan persamaan strukturnya yaitu terdapat dua kali pengujian regresi, yaitu:

3.7.1.1.1. Persamaan 1: $Y_1 = P_1X + e_1$

3.7.1.1.2. Persamaan 2: $Z = P_2X + e_2$

3.7.1.1.3. Persamaan 3: $Y_2 = P_3Z + e_3$

3.7.1.2. Merancang model berdasarkan konsep dan teori.

3.7.1.3. Melakukan analisis data untuk persamaan 1.

3.7.1.4. Melakukan analisis data untuk persamaan 2.

3.7.1.5. Melakukan analisis data untuk persamaan 3.

3.7.1.6. Mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung.

3.7.1.7. Menentukan nilai jalur (*Path*).

3.7.1.8. Menentukan pengaruh mediasi.

3.7.2. Uji Sobel

Pengujian *Sobel Test* di lakukan untuk menentukan apakah suatu variabel dianggap sebagai variabel mediasi dilakukan dengan prosedur yang di kembangkan oleh Sobel (1982) yang menguji signifikansi dari suatu variabel mediasi. Pengujian peran variabel mediasi menggunakan *sobel test* dilakukan secara online pada <http://www.danielsoper.com/>.

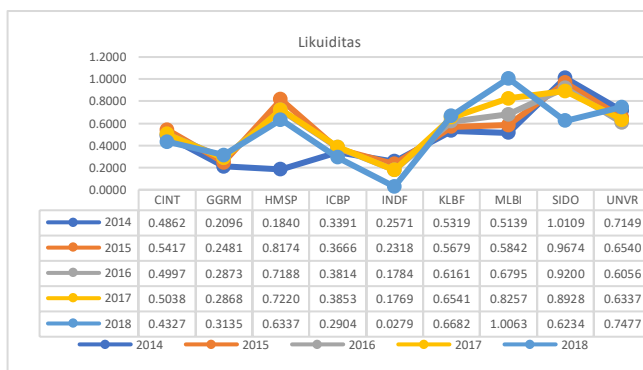
4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian yang dimaksud merupakan gambaran terkait data yang didapatkan dari masing-masing variabel.

4.1.1. Likuiditas

Likuiditas perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2014-2018 dapat dilihat pada gambar 4.1. berikut:



Sumber data : www.idx.co.id (data diolah 2020)

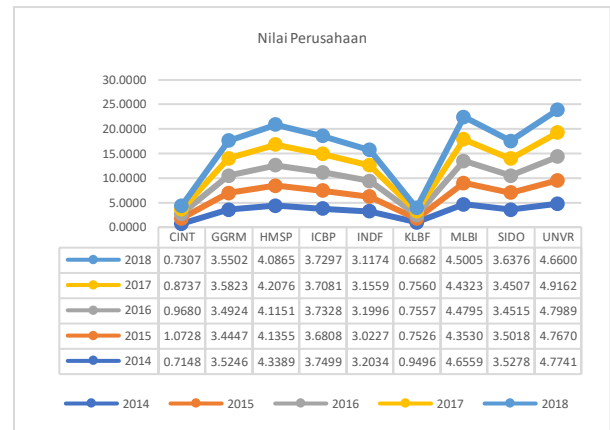
Gambar 4.1
Deskripsi Likuiditas

Gambar 4.1 menggambarkan fluktuasi nilai likuiditas selama lima tahun terakhir, di mana terjadi peningkatan dan penurunan likuiditas pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, salah satunya pada perusahaan Chitose Internasional Tbk (CINT) pada tahun 2014 likuiditasnya sebesar 0,4862, mengalami peningkatan pada tahun 2015 sebesar 0,5417, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 0,4997, pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 0,5038 dan kembali mengalami penurunan sebesar 0,4327 pada tahun 2018.

4.1.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual [15]. Nilai

perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) mengaitkan harga saham dengan nilai buku/lembar saham. Rasio *Price to Book Value* (PBV) ini mengidentifikasi pendapat investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Deskripsi nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2014-2018 dapat dilihat pada gambar 4.2. berikut:



Sumber data : www.idx.co.id (data diolah 2020)

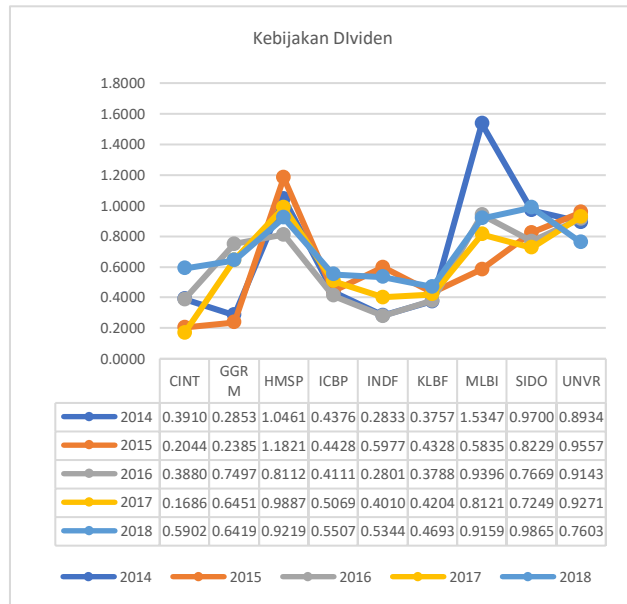
Gambar 4.2
Deskripsi Nilai Perusahaan

Gambar 4.2 memberikan gambaran fluktuasi nilai perusahaan selama lima tahun terakhir. Terjadi peningkatan dan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, salah satunya Kalbe Farma Tbk (KLBF), yang pada tahun 2014 memiliki nilai perusahaan sebesar 0,9496, mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 0,7526, tahun 2016 sebesar 0,7557, tahun 2017 meningkat kembali sebesar 0,7560, namun pada tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 0,6682. Hal ini dapat diasumsikan bahwa KLBF kurang dalam menciptakan nilai perusahaan bagi investor.

4.1.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* atau Rasio Pembayaran Dividen merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus

menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Adapun Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2014-2018 dapat dilihat pada gambar 4.3. berikut:



Sumber data : www.idx.co.id (data diolah 2020)

Gambar 4.3
Deskripsi Kebijakan Dividen

Berdasarkan gambar 4.3 diatas diketahui fluktuasi kebijakan dividen selama lima tahun terakhir terjadi peningkatan dan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi, salah satunya perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2014 memiliki kebijakan dividen sebesar 1,5347, mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 0,5835, pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 0,9396, lalu kembali mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 0,8121 dan meningkat kembali pada tahun 2018 sebesar 0,9159.

4.2. Hasil Analisis Penelitian

4.2.1. Analisis Jalur (Path Analysis)

Dalam penelitian dilakukan tiga model persamaan pengujian. Persamaan yang pertama adalah melihat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, persamaan kedua yaitu melihat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, dan persamaan yang ketiga yaitu untuk melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berikut ini hasil pengujian model persamaan yaitu,

4.2.1.1. Hasil pengujian data persamaan pertama

Tabel 4.1
Hasil Pengujian Data Persamaan 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,886	0,508		5,685	0,000
Likuiditas	0,635	0,879	0,110	0,723	0,474

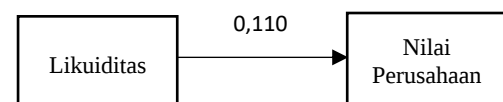
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil output spss 25, 2020

Dari hasil regresi diatas maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut: Nilai Perusahaan (Y_1) = 0,110X + e_1

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan:

- Likuiditas (X) yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,110 hal ini berarti setiap peningkatan likuiditas mengalami kenaikan sebesar 1%, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,110.
- Berdasarkan table 4.2 diketahui dengan membandingkan nilai signifikansi alpha 0,05 dan *degree of freedom* (Df) = N-3 atau 45-3=42. Dari ketentuan tersebut diperoleh t table 2,01808. Dapat dilihat bahwa variable likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,110 dan nilai t_{hitung} sebesar 0,723 lebih kecil dari t_{tabel} 2,01808. Sementara tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu, 0,474 > 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 4.4
Model Penelitian Persamaan Pertama

4.2.1.2. Hasil pengujian data persamaan Kedua

Tabel 4.2.
Hasil Pengujian Data Persamaan Kedua

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	0,343	0,097		3,550
	Likuiditas	0,585	0,167	0,471	3,499

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

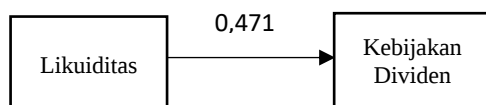
Sumber: Hasil output spss 25, 2020

Dari hasil regresi diatas maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut: Kebijakan dividen (Z) = 0,471X + e₂

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan:

4.2.1.2.1. Likuiditas (X) yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,471 hal ini berarti setiap peningkatan likuiditas (X) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,471

4.2.1.2.2. Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui dengan membandingkan nilai signifikansi alpha 0,05 dan *degree of freedom* (Df) = N-3 atau 45-3=42. Dari ketentuan tersebut diperoleh t_{tabel} 2,01808. Dapat dilihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,471 dan nilai t_{hitung} sebesar 3,499 lebih besar dari t_{tabel} 2,01808. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu, 0,001<0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.



Gambar 4.5.
Model Penelitian Persamaan Kedua

4.2.1.3. Hasil pengujian data persamaan Ketiga

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Data Persamaan Ketiga

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,259	0,388		3,244
	Kebijakan Dividen	3,015	0,543	0,646	5,548

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

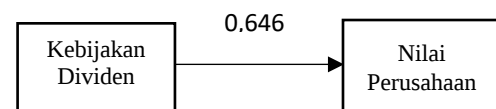
Sumber: Hasil output SPSS 25 (2020)

Dari hasil regresi diatas maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut: Nilai Perusahaan (Y₂) = 0,646Z + e₃

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan:

4.2.1.3.1. Variabel kebijakan dividen (Z) yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,646 hal ini berarti setiap peningkatan kebijakan dividen (Z) sebesar 1%, maka nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,646.

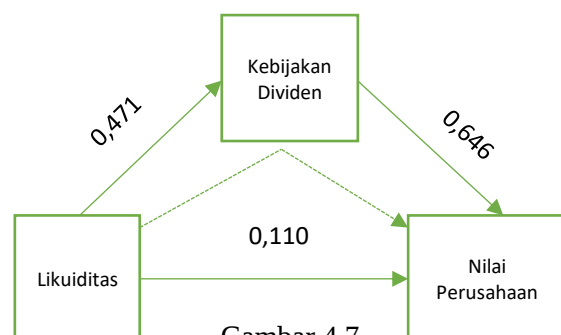
4.2.1.3.2. Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui dengan membandingkan nilai signifikansi alpha 0,05 dan *degree of freedom* (Df) = N-3 atau 45-3=42. Dari ketentuan tersebut diperoleh t_{tabel} 2,01808. Dapat dilihat bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,646 dan nilai t_{hitung} sebesar 5,548 lebih besar dari t_{tabel} 2,01808. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu, 0,000<0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 4.6
Model Penelitian Persamaan 3

4.3. Menghitung Jalur

Perhitungan jalur menjelaskan tentang hubungan likuiditas secara langsung terhadap nilai perusahaan maupun secara tidak langsung melalui kebijakan dividen. Sebelum menghitung jalur, maka masing-masing jalur harus dihitung signifikansinya.

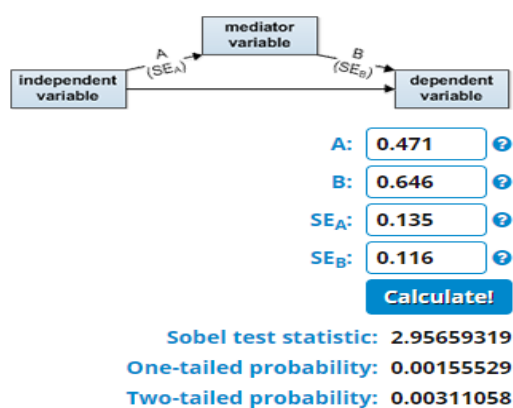


Gambar 4.7.
Analisis Jalur

Model di atas (Gambar 4.7.) merupakan model yang terbentuk dari hasil regresi pertama, kedua, dan ketiga yang membentuk model analisis jalur (*path analysis*) dengan variabel kebijakan dividen sebagai mediasi. Untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung, tidak langsung dan total dari masing-masing variabel, diperlukan perhitungan dari nilai koefisien beta pada standardized coefficient. Pengaruh langsung yang diberikan X terhadap Y sebesar 0,110. Sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,304266 yang diperoleh dari $0,471 \times 0,646$. Total pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung adalah sebesar 0,414266. Berdasarkan hasil perhitungan di atas berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung, hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X melalui Z mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4. Uji Sobel

Uji sobel pengaruh likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variable Mediasi ditunjukkan pada gambar 4.8. berikut:



Gambar 4.8
Hasil Uji Sobel

Hasil uji sobel test di atas mendapatkan nilai Z_{hitung} sebesar 2,9565931 dan Z_{tabel} sebesar 0,99841 karena nilai Z_{hitung} 2,9565931 > 0,99841 serta nilai signifikansinya 0,0031 < 0,05. Berdasarkan hasil di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (Z) mampu memediasi antara likuiditas (X), terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis pertama, menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi likuiditas (X) adalah $0,474 > 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $0,723 < t_{tabel}$ sebesar 2,01808. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya yang dijamin dengan asset lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Tingginya Rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih yang bisa berarti dua hal yaitu besarnya keuntungan yang telah diperoleh atau akibat tidak digunakannya keuangan perusahaan secara efektif untuk berinvestasi. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh [8] yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan sejalan dengan penelitian [30] yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari [7] dan [5] yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*, sehingga hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini diterima. Hal ini dibuktikan dengan t_{hitung} sebesar $3,499 > t_{tabel}$ 2,01808 dan nilai signifikansinya $0,001 < 0,05$. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Likuiditas

merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek. Jika kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan direspon positif oleh pasar, maka hal ini sesuai dengan konsep *signaling theory*. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus kas ke luar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [9] dan [10] yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.5.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis ketiga, mampu membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi kebijakan dividen (Z) adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 5,548 > t_{tabel} 2,01808$.

Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan sesuai dengan *bird in the hand theory* dan *signaling theory*. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa dividen lebih meyakinkan diandingkan dengan capital gain yang dihasilkan dari laba ditahan. *Signaling theory* menyatakan bahwa peningkatan dividen memberikan indikasi yang baik mengenai prospek perusahaan, dimana prospek perusahaan yang baik tercermin dari penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin meningkatnya dividen, maka akan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [12], yang menyatakan bahwa

kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga serupa diungkapkan [13] yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Mediasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen berpengaruh, sehingga hipotesis keempat (H4) pada penelitian ini diterima. Berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal terbukti melalui nilai pengaruh tidak langsung sebesar $0,304266$ dan nilai sobel test sebesar $2,9565931 > t_{tabel}$ sebesar $0,99841$.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa signal yang diberikan oleh manager melalui laporan keuangan diterima dengan baik. Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka rasio pembayaran dividen akan meningkat mengikuti pergerakan tingkat likuiditas perusahaan. Dengan meningkatnya rasio pembayaran dividen berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dimata investor, sehingga banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian maka kesimpulan yang dapat ditarik melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 5.1.1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- 5.1.2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
- 5.1.3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

- 5.1.4. Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] H. Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Keen. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2009.
- [2] A. Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2010.
- [3] F. E. Brigham and J. F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- [4] S. Endang Mahpudin, "Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *J. Ris. Keuang. Dan Akunt.*, vol. 2, no. 2, pp. 56–75, 2016.
- [5] A. N. D. A. Putra and P. V. Lestari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 5, no. 7, pp. 4044–4070, 2016.
- [6] I. Septiana and H. F. Mahaeswari, "Pengaruh Likuiditas , Firm Size , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," vol. 8, no. 2, pp. 109–123, 2019.
- [7] F. Oktaviarni, Y. Murni, and B. Suprayitno, "Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasila," *J. Akunt.*, vol. 9, no. 1, pp. 1–16, 2019.
- [8] S. Lumoly, M. Sri, and N. U. Victoria, "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Du Bursa Efek Indonesia)," *J. EMBA*, vol. 6, no. 3, pp. 1108–1117, 2018.
- [9] L. K. Sudjarni and K. A. N. Sari, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 4, no. 10, pp. 3346–3374, 2015.
- [10] A. R. N. Purnama and S. Sulasmiyati, "Analisis Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2016)," *Adm. Bisnis*, vol. 51, no. 2, pp. 201–206, 2017.
- [11] N. G. A. P. D. Monika and L. K. Sudjarni, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 7, no. 2, p. 905, 2017.
- [12] I. F. Jusriani and S. N. Rahardjo, "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 2011)," *DIPONEGORO J. Account. Vol.*, vol. 2, pp. 168–177, 2013.
- [13] N. K. R. Prastuti and I. G. M. Sudiarta, "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 5, no. 3, pp. 1572–1598, 2016.
- [14] M. Senata, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia," *Jurbal Wira Ekon. Mikrosil*, vol. 6, no. 01, pp. 73–84, 2016.
- [15] Husnan and E. Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keli. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.
- [16] D. Salvatore, *Managerial Economics*, Edisi Keli. Jakarta: Salemba, 2011.
- [17] Y. Jogi and T. Josua, "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 9, no. 1, 2007.
- [18] I. M. Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Jakarta: Erlangga, 2011.
- [19] Brigham and Housten, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kese. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- [20] J. F. Weston and T. E. Copeland, *Manajemen Keuangan Jilid I*, Edisi Kese. Jakarta: Jakarta Aksara, 2001.
- [21] Fahmi Irham, *Rumus dan perhitungan*

- rasio keuangan. Bandung: Alfabeta, 2013.
- [22] E. Sutrisno, *Manajemen Sumber Daya Manusia*, Edisi Pert. Jakarta: Kencana Jakarta, 2009.
- [23] A. J. Keown, J. David F. Scott, J. D. Martin, and J. W. Petty, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 2*, Edisi Kese. Jakarta: PT. Indeks, 2010.
- [24] M. M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pert. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2008.
- [25] N. luh P. Wiagustini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press, 2010.
- [26] W. R. 2013 Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- [27] Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- [28] S. Arikunto, *Metodologi Penelitian Suatu Pendekatan Proposal*. Jakarta: PT. RinekaCipta, 2002.
- [29] A. S. Supriyanto and V. Maharani, *Metode Penelitian Sumber Daya Manusia, Teori, Kuisisioner dan Analisis Data*. Malang: UIN Malang Press, 2013.
- [30] P. R. Andriani, "Pengaruh Tingkat Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan dan Minuman yang tercatat di BEI 2010-2017," *J. Entrep. Manag. Ind.*, vol. 2, no. 1, pp. 48–60, 2019.