

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Siti Ainur Rochmah  
*Aiainur@gmail.com*  
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

The purposes of this research are 1) to find out the significant influence of liquidity, leverage and profitability to the firm value; 2) to find out the influence of dividend policy in the correlation of liquidity, leverage and profitability to the firm value. Population is all real estate and property companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling method, therefore 18 real estate and property companies. The data analysis technique has been carried out by using Moderated Regression Analysis and hypothesis test has been done by using SPSS 20 version. Based on the hypothesis result test shows that; 1) Liquidity does not have any significant influence but positive to the firm value, 2) dividend policy does not have any significant to moderate the liquidity influence to the firm value, 3) Leverage has significant negative influence to the firm value, 4) dividend policy is significantly able to moderate the leverage influence to the firm value, 5) Profitability has significant positive influence to the firm value, 6) dividend policy is significantly moderate the profitability influence to the firm value.

Keywords: Liquidity, leverage, profitability, dividend policy, firm value.

### ABSTRAK

Tujuan penelitian adalah 1) Untuk mengetahui signifikan pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan likuiditas, *leverage* dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan populasi yang digunakan adalah semua perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah *Moderated Regression Analysis* dan pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS versi 20. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa: 1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. 3) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 6) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

### PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dan situasi ekonomi yang tidak menentu pada saat sekarang ini membuat perusahaan harus memiliki kemampuan untuk tetap bertahan. Upaya yang dapat dilakukan oleh berdirinya suatu perusahaan adalah dengan menerapkan berbagai kebijakan strategis yang menghasilkan efisiensi dan efektivitas bagi perusahaan. Salah satu hal yang penting dalam penilaian prestasi perusahaan adalah

dengan mengelolah kinerja keuangan dengan baik sehingga dapat menghasilkan laporan keuangan yang baik pada perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat calon investor untuk menentukan dalam membeli saham. Bagi perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham yang masuk kelompok tersebut tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu entitas ekonomi. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan ekonomi, termasuk keputusan investasi (Raharjo, 2005).

Untuk membantu pihak investor dalam membuat keputusan berinvestasi maka perusahaan perlu melakukan pelaporan keuangan akuntansi yang menyajikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari hasil laporan keuangan. Namun, agar memperoleh informasi keuangan yang lebih relevan dengan tujuan dan kepentingan pemakai, maka informasi keuangan tersebut harus terlebih dahulu dianalisis sehingga menghasilkan keputusan bisnis yang tepat. Analisis yang biasa dilakukan adalah analisis laporan keuangan, salah satu cara yang digunakan dalam analisis laporan keuangan perusahaan biasanya dengan menggunakan rasio-rasio. Dalam penelitian ini akan menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan.

Nilai Perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan : kebijakan dividen sebagai variabel moderating meliputi : (1) rasio likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan Putra dan Lestari (2016) menyatakan Likuiditas berpengaruh positif signifikan 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 menjadi prospek yang bagus oleh para investor, karena para investor mempersepsikan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga bisa meningkatkan harga saham yang berarti nilai perusahaan juga meningkat. (2) Pengaruh kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan Sundari dan Utami (2013) menyatakan kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. (3) Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan Sitepu dan Wibisono (2011) menyatakan *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan Dengan kata lain

apabila nilai leverage menurun maka nilai perusahaan mengalami kenaikan. Adanya pengaruh negatif dari *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa para investor tentu menginginkan prospek tingkat pengembalian yang tinggi, namun mereka enggan untuk menghadapirisiko, karena investor itu lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung terlalu banyak risiko dari risiko hutang yang tinggi. (4) Pengaruh kebijakan dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan Martini (2014) menyatakan kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Hal ini bisa dikarenakan perusahaan menggunakan dana eksternal untuk pembayaran dividen sehingga peningkatan utang akan meningkatkan kepastian pembayaran dividen. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. (5) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan Norfita (2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik. Artinya, nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. (6) Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan Martini (2014) menyatakan kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latarbelakang masalah di atas, maka permasalahan yang akan diteliti adalah: Apakah likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedang tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan membuktikan apakah ada pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Signalling Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Asimetri informasi perlu diminimalkan agar informasi mengenai prospek perusahaan dapat disampaikan secara transparan kepada para investor (Hidayah, 2016).

Tujuan dari teori *signal* adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *signal* dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang

memberikan signal berupa informasi mengenai likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai *moderating* kepada para investor. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan signal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha meyakinkan investor dengan menunjukkan laba perusahaan yang tinggi yang berarti kemakmuran perusahaan bagus sehingga investor akan tertarik dan merespon positif dan harga saham perusahaan akan meningkat.

### **Kinerja keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan. Kinerja berarti pula bahwa dengan masukan tertentu untuk memperoleh keluaran tertentu. Secara implisit definisi kinerja mengandung suatu pengertian adanya suatu efisiensi yang dapat diartikan secara umum sebagai rasio atau perbandingan antara masukan dan keluaran. Kinerja perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang menerbitkan saham yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi (*operating result*) perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar,2010).

### **Likuiditas**

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri atas utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak, dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji) (Rustam, 2013). likuiditas (diukur dengan *current ratio*) dikarenakan ingin mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar.

### **Leverage/ solvabilitas**

Menurut Darsono dan Ashari (2005:54) dalam Rustam (2013) rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar utang tersebut beserta pokoknya tepat pada waktunya. *Leverage* (diukur dengan *Debt to Equity Ratio*) DER merupakan rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas. DER merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham.

### **Profitabilitas / rentabilitas**

Merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Rasio profitabilitas (diukur dengan *Return On Equity*). ROE merupakan rasio yang menunjukan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan.

### **Kebijakan dividen**

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan untuk pemegang saham perusahaan tersebut. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan (Pasadena, 2013). Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari, 2016). Kemampuan membayar dividen begitu erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga besar. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan bisa membagi dividen dalam bentuk uang tunai atau dalam bentuk saham (*Stock dividend*).

Jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, maka harga saham akan naik. Jadi, kenaikan harga saham tersebut pada dasarnya adalah sebagai akibat dari kenaikan laba. Pemberian dividen dimungkinkan hanya apabila perusahaan memperoleh keuntungan, namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membagi dividen meskipun perusahaan menderita kerugian.

Brigham and Houston (2001:66) dalam Mahendra (2011) menelaah tiga teori preferensi investor yaitu :

#### 1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Pendukung utama teori ketidak relevan dividen (*dividen irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) dalam Mahendra (2011). MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan.

#### 2. Teori "bird-in-the-hand"

Pandangan MM untuk teori yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi.

#### 3. Teori Preferensi Pajak

Ada 3 alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu :

- a) Tarif pajak untuk pendapatan dividen yang tinggi bila dibandingkan dengan tarif pajak untuk keuntungan modal membuat investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya efek nilai waktu.
- c) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya, dengan demikian terhindar dari pajak keuntungan modal.

### Nilai perusahaan

Menurut Rustam (2013) nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar saham dan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan tergantung dari kinerja manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan. Keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga berarti manajemen harus memaksimalkan nilai sekarang dari *return* yang diharapkan di masa akan datang. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan *index* yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham.

### Hasil penelitian terdahulu

Putra dan Lestari (2016) mengadakan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013. Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan variabel terikatnya yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) mampu membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR) mampu membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menggunakan *Return On Asset* (ROA) mampu membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. dan ukuran perusahaan diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total asset menunjukkan mampu membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Martini (2014) mengadakan penelitian pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012. Dari penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian adalah nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

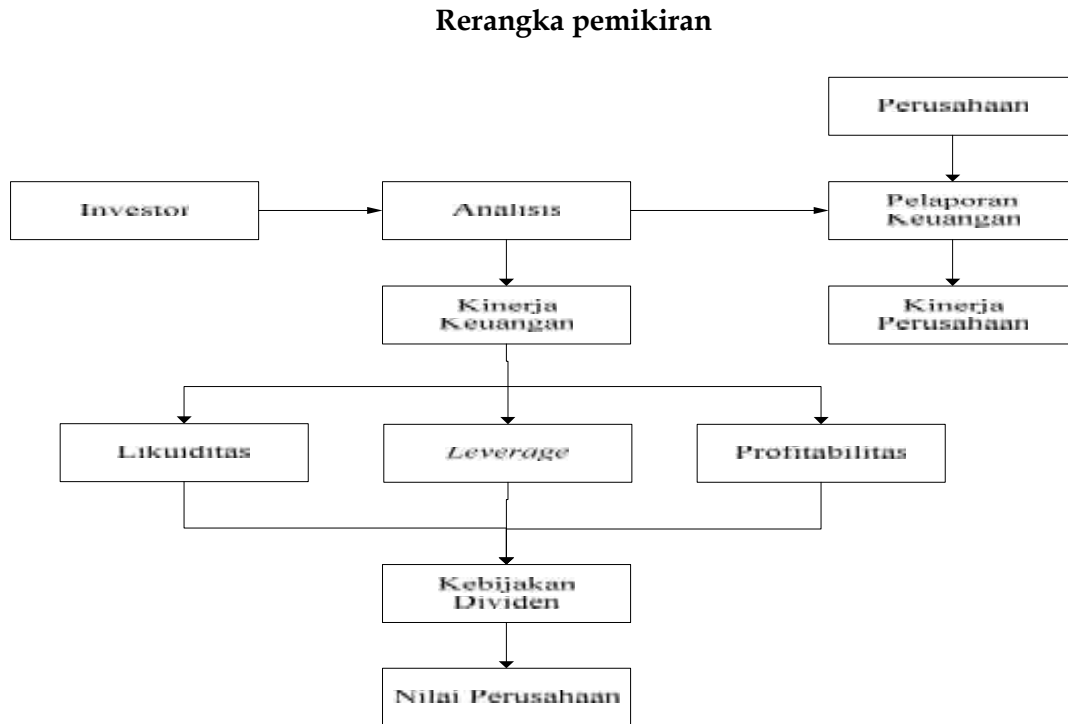
Sundari dan Utami (2013) mengadakan penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2012. Variabel bebas yang digunakan adalah modal, kualitas asset, rentabilitas dan likuiditas, variabel terikat yang digunakan dalam penelitian

adalah nilai perusahaan dan variabel moderating yang digunakan adalah kebijakan dividen. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Secara parsial permodalan yang diwakili dengan CAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili PER, namun dengan masuknya kebijakan dividen yang diwakili DPR sebagai variabel moderasi terhadap CAR menunjukkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh permodalan terhadap nilai perusahaan (2) Secara parsial kualitas aktiva yang diwakili NPL berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili PER. Kebijakan dividen yang diwakili DPR tidak signifikan memoderasi NPL terhadap nilai perusahaan (3) Secara parsial rentabilitas yang diwakili ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dengan masuknya DPR sebagai variabel moderasi terhadap ROA menunjukkan negative signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna DPR mampu memperkuat pengaruh ROA tetapi berlawanan efeknya terhadap nilai perusahaan, dimana bila DPR tinggi, ROA nya rendah (4) Secara parsial, likuiditas yang diwakili LDR berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan masuknya kebijakan dividen yang diwakili DPR sebagai variabel yang memoderasi LDR, menunjukkan hasil positif signifikan. Hal ini bermakna DPR mampu memperkuat pengaruh LDR terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sitepu & Wibisono (2011) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013". Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas sedangkan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa (1) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). (2) Kebijakan *leverage* (*Debt Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). (3) Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Norfita (2009) mengadakan penelitian pada seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel *eksogen* serta kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* dan nilai perusahaan sebagai variabel *endogen*. Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dari hasil pengujian ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak signifikan.

Putra dan Wiagustini (2013) mengadakan penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas (2) *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. (3) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) profitabilitas mampu memperkuat pengaruh likuiditas ke nilai perusahaan. (5) *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) profitabilitas dapat memperkuat pengaruh *leverage* ke nilai perusahaan. (7) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



**Gambar 1**

**Rerangka Pemikiran**

**Perumusan Hipotesis**

H<sub>1</sub> : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub>:Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh*leverage* terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>6</sub>: Kebijakan dividenmampu secara signifikan memoderasi pengaruhprofitabilitas terhadap nilai perusahaan

**METODA PENELITIAN**

**Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi ( Objek) Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan format terstruktur seperti statistik. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan *Real Estate dan Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelian ini adalah perusahaan *Real Estate dan Property* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011- 2014 dan membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2011-1014



### Teknik Pengambilan Sampel

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian adalah penarikan sampel yang bersifat tidak acak (*purposive sampling*), yaitu memilih anggota sampel berdasarkan kriteria atau kategori sampel yang ditetapkan oleh peneliti agar relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini berupa : (1) Perusahaan *Real Estate dan Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. (2) Perusahaan *Real Estate dan Property* yang melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2011-2014. (3) Perusahaan *Real Estate dan Property* yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut pada tahun 2011-2014

**Tabel 1**  
**Proses Pemilihan Sampel dan Hasil Sampel**

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014	54
2.	Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2011-2014	(8)
3.	Perusahaan <i>Real Estate dan Property</i> yang tidak membagikan dividen tunai secara berturut-turut pada tahun 2011-2014	(28)
<b>Jumlah sampel akhir yang memenuhi semua kriteria</b>		<b>18</b>

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang tidak langsung di dapat dari perusahaan, tapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain yaitu Bursa Efek Indonesia berupa, data melalui internet ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Erlangga, 2009). Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014. Alat ukur yang digunakan untuk nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Tobins Q*. *Tobins Q* adalah perbandingan antara market *value of equity* ditambah dengan hutang (debt) dengan *book market value* ditambah dengan hutang (debt) Susanti, 2010 (dalam Mahendra, 2011). Secara matematis *Tobins Q* diformulasikan sebagai berikut :  $Tobins(Q) = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

CP = Closing Price

TL = Total Liabilities

I = Inventory

CA = Current Assets

TA = Total Assets

### Variabel Independen (X)

#### a) Likuiditas ( $X_1$ )

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Data yang digunakan untuk menilai likuiditas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *Current Ratio* (CR), dikarenakan ingin mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar (Putra dan Lestari, 2016). Secara matematis *Current Ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100 \%$$

#### b) Leverage ( $X_2$ )

*Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Data yang digunakan untuk menilai *leveraged* dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan perusahaan. DER digunakan sebagai pengukur seberapa besar modal perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya (Sambora et al, 2014). Secara matematis *Debt to Equity Ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

#### c) Profitabilitas ( $X_3$ )

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Data yang digunakan untuk menilai profitabilitas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili dengan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan pada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Secara matematis *Return On Equity* diformulasikan sebagai berikut: *Return On Equity* (ROE) =  $\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$

### Variabel Moderasi (Z)

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari, 2016). Data yang digunakan untuk menilai kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah laporan keuangantahunan pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2011-2014. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Secara matematis *Dividend Payout Ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Labaper Lembar Saham}} \times 100 \%$$

## Teknik Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran mengenai variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen yaitu likuiditas, leverage dan profitabilitas, serta variabel moderasi yaitu kebijakan dividen pada perusahaan *Real Estate dan Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014

### 2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen, dependen dan moderasi terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, dapat dilihat pada pengujian dalam penelitian dengan melihat *normal probability plot*, (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menurut Ghozali (2011) bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. (Ghozali, 2011) menjelaskan variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *tolerance* dan lawannya dan melihat *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan variabel manakah yang dijelaskan variabel independen lainnya. Menurut (Ghozali, 2011) *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ .

### c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menurut Ghozali (2011) bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena adanya residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditentukan pada data runtut waktu (*time series*) karena "gangguan" pada individu/kelompok cenderung mempengaruhi "gangguan" pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari tabel *Durbin Watson*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah: (1) Angka DW diantara +2 berarti ada autokorelasi negative. (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif

### d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain

(Ghozali, 2011). Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Adapun dasar analisisnya adalah sebagai berikut : (1) ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik - titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Hipotesis dengan Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating*. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobins Q} = \alpha + b_1\text{CR} + b_2\text{DER} + b_3\text{ROE} + b_4\text{CR}*\text{DPR} + b_5\text{DER}*\text{DPR} + b_6\text{ROE}*\text{DPR} + e$$

Keterangan:

Tobins Q = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$  = Koefisien Regresi

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return on Equity*

CR\*DPR = Interaksi antara *Current Ratio* dengan Kebijakan Dividen

DER\*DPR = Interaksi antara *Debt to Equity Ratio* dengan Kebijakan Dividen

ROE\*DPR = Interaksi antara *Return on Equity* dengan Kebijakan Dividen

e = *error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresiliner berganda di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2011). Variabel perkalian antara kinerja keuangan (likuiditas  $X_1$ , *leverage*  $X_2$  dan profitabilitas,  $X_3$ ) dan kebijakan dividen (Z) merupakan variabel *moderating* karena menggambarkan pengaruh *moderating* variabel kebijakan dividen (Z) terhadap hubungan kinerja keuangan (X) dan nilai perusahaan (Y). Jogiyanto (2010) menyatakan pengujian terhadap efek moderasi dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut :

- a) Efek moderasi dilihat dari kenaikan  $R^2$  persamaan regresi yang berisi dengan efek-efek utama dan efek moderasi dari persamaan regresi yang hanya berisi dengan efek utama saja.
- b) Efek moderasi juga dapat dilihat dari signifikansi koefisien  $b_3$  dari interaksi (VI\*VMO). Arsinta dan Harsono, 2002 (dalam Mahendra, 2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hasil interaksi variabel independen (VI) dan variabel dependen (VD) dengan memasukkan variabel *moderating* (VMO). Nilai efek-efek utama dan efek moderasi (VI\*VMO) jika mengalami peningkatan nilai R square dari efek utama, peningkatan R square tidak signifikan karena tingkat signifikansi  $b_3$  (VI\*VMO)  $> 0.05$  (Los = 5 %) dan dikatakan signifikan jika tingkat signifikansi  $b_3$  (VI\*VMO)  $< 0.05$  ( Los = 5 %). Sebelum model regresi, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal.

Menurut Ghozali (2011) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. perhitungan statistik disebut

signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah  $H_0$  diterima.

### Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2011) Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

#### 1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2011) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Uji statistik f dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit. Dasar pengambilan keputusannya adalah : (1) Jika  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka model regresi tidak fit (hipotesis ditolak). (2) Jika  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka model regresi fit (hipotesis diterima).

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi tidak fit. Jika nilai signifikan lebih kecil dari  $\alpha$  maka hipotesis diterima, yang berarti bahwa model regresi fit.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kusumadilaga, 2010) Dasar pengambilan keputusannya adalah : (1) Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ , maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak). (2) Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

**Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)**

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA, hipotesis moderating diterima jika variabel Moderasi CR (CR\*DPR), variabel Moderasi DER (DER\*DPR) dan variabel Moderasi ROE (ROE\*DPR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobins Q.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Pada bagian ini akan diuraikan hasil penelitian terkait dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan : Kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2014. Hasil penelitian yang akan dijelaskan antara lain gambaran obyek penelitian, sampel penelitian, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, *goodness of fit* (uji kelayakan model) beserta pengujian hipotesis yang akan dijelaskan sebagai berikut:

**1. Analisis Statistik Deskriptif.**

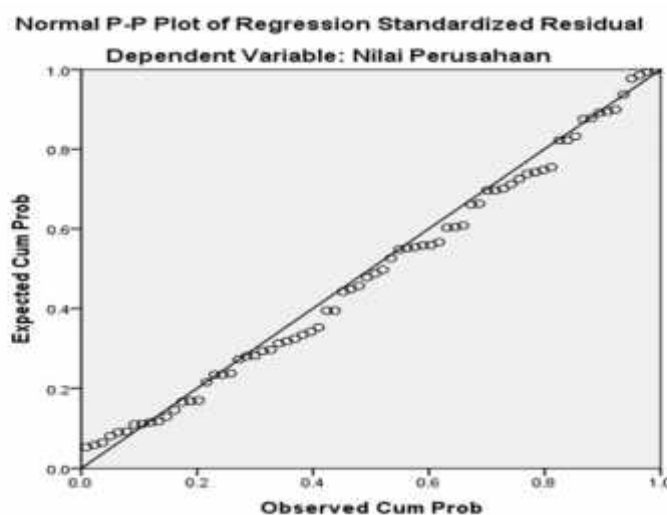
Tabel 2  
Statistik Deskripsi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	72	68.70	603.72	194.68	108.99
DER	72	11.60	595.54	123.50	103.12
ROE	72	2.11	44.29	17.15	9.14
DPR	72	.43	112.06	17.02	15.45
Nilai Perusahaan	72	.20	4859.24	490.08	999.10

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

**2. Uji asumsi klasik**

Uji Normalitas



**Gambar 2**

**Grafik Normal Plot**

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Gambar 2 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa data penelitian yang mencakup variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah menunjukkan distribusi data normal yang diperlukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Karena berdasarkan Gambar 2 telah terdistribusi secara normal, maka dapat dilakukan pengujian asumsi klasik lainnya.

#### Uji Multikolinieritas

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CR	.496	2.016
	DER	.548	1.770
	ROE	.336	2.973
	CR*DPR	.557	1.776
	DER*DPR	.512	1.725
	ROE*DPR	.492	2.029

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Berdasar Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa. besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel tersebut lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada penelitian ini.

#### Uji Autokolerasi

**Tabel 4**  
**Hasil Perhitungan Auto-Korelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.797 <sup>a</sup>

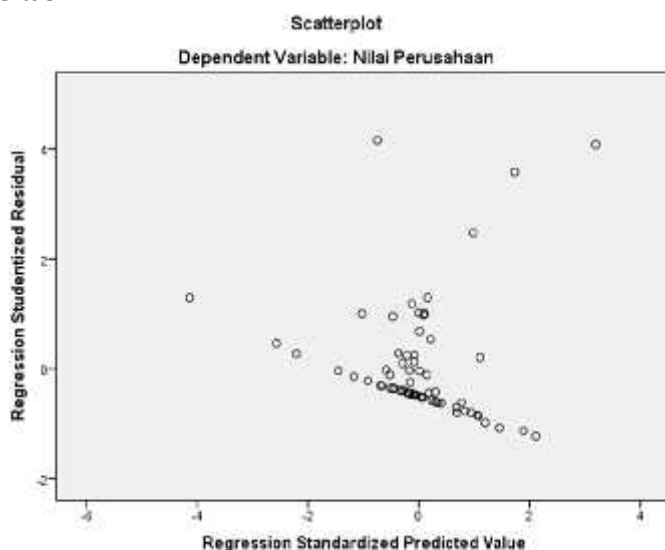
a. Predictors: (Constant), ROE\*DPR, CR, DER, ROE, CR\*DPR, DER\*DPR

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1.797. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas



**Gambar 3**  
**Grafik Scatterplot**

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Dari gambar 3 di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa asil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

**3. Analisis Regresi**

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error				
	(Constant)	464.938	355.726		1.307	.196
	CR	180.334	153.660	.197	1.174	.245
	DER	-362.111	91.708	-.381	3.949	.000
1	ROE	401.810	54.036	.130	7.436	.000
	CR*DPR	866.251	905.653	.285	.956	.342
	DER*DPR	982.767	388.370	.233	2.533	.011
	ROE*DPR	767.559	363.136	.053	2.114	.024

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Berdasarkan Tabel 13 tersebut, maka dapat diperoleh Model Persamaan Regresi Linier Berganda sebagai berikut.

$$\text{Tobin's } Q = 464,938 + 180,334\text{CR} - 362,111\text{DER} + 401,810\text{ROE} + 866,251\text{CR} \cdot \text{DPR} + 982,767\text{DER} \cdot \text{DPR} + 767,559\text{ROE} \cdot \text{DPR}$$



Dari fungsi regresi linier berganda dari variabel bebas CR, ROE dan CR\*DPR, DER\*DPR dan ROE\*DPR bertanda positif, yang berarti variabel bebas yang digunakan dalam penelitian mempunyai hubungan yang searah dengan variabel Tobin's Q. Jika nilai dari variabel bebas tersebut meningkat maka akan mendorong meningkatnya Tobin's Q, sedangkan DER mempunyai hubungan berlawanan arah dengan Tobin'sQ artinya semakin tinggi DER akan menurunkan Tobin'sQ.

#### 4. Uji Kelayakan Model Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2011) Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	80783.228	3	26927.743	16.841	.000 <sup>b</sup>
	Residual	127416.684	68	1873.775		
	Total	208199.912	71			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), ROE\*DPR, CR, DER, ROE, CR\*DPR, DER\*DPR

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Hasil uji statistik F menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 16,841 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), sehingga simpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak.

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Menurut Ghozali (2011) Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Nilai *Adjusted R-Square* yang diperoleh disajikan pada Tabel 7 berikut ini.

**Tabel 7**  
**Nilai Adjusted R-Square**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.623 <sup>a</sup>	.389	.363	43.28712

a. Predictors: (Constant), ROE\*DPR, CR, DER, ROE, CR\*DPR, DER\*DPR

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai *adjusted R* sebesar 0,389 atau 38,9%. Hasil ini menunjukkan bahwa 38,9% perubahan nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity* interaksi *current ratio\*dividend payout ratio*, interaksi *debt to equity\*dividend payout ratio*, interaksi *return on equity\*dividend payout ratio* sedang sisanya 61,10% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

## Uji t ( Uji Signifikansi Parameter Individual)

**Tabel 8**  
**Hasil Perhitungan Uji t**

Variabel	t <sub>hitung</sub>	Sig	( $\alpha$ )	Keterangan
CR	1.174	.245	0,05	Tidak berpengaruh
CR*DPR	.956	.342	0,05	Tidak berpengaruh
DER	3.949	.000	0,05	Berpengaruh
DER*DPR	2.533	.011	0,05	Berpengaruh
ROE	7.436	.000	0,05	Berpengaruh
ROE*DPR	2.114	.024	0,05	Berpengaruh

Sumber: Hasil Olahan SPSS 2016

**SIMPULAN DAN SARAN****Simpulan**

Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan.

Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

*Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi dan kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi.

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

**Saran**

Untuk penelitian berikutnya disarankan agartidak menggunakan *current ratio*, karena dalam rasio tersebut hanya mengukur aktiva lancar dengan hutang lancarnya saja, tidak memperhitungkan secara keseluruhan dari total asset dan total kewajiban yang dimiliki perusahaan.

Variabel *leverage* dan variabel profitabilitas perlu mendapat perhatian baik bagi investor maupun calon investor untuk menilai sebuah perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan

*RealEstate* dan *Property* perlu memperhatikan likuiditas agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan.

Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, A.S.M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *ISSN: 2303-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2): 358-372.
- Erlangga, E. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Keuangan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hidayah, N. 2016. Pengaruh Profitabilitas Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis :Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. 1<sup>st</sup>ed. BPFE. Yogyakarta.
- Mahendra,D.J.A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Martini,P.D.2014.PengaruhKebijakanUtanganProfitabilitasterhadapNilaiPerusahaan:KebijakanDividensebagaiVariabelPemoderasi. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Norfita, R. 2009. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Pasadena, R.P. 2013. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Putra, A. A.N.D.A. dan P.V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7): 4044-4070. ISSN: 2302-8912.
- Putra, Y.Y.D dan N.L.P. Wiagustini. 2013. Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(2): 215-232.
- Raharjo, S. 2005. Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Rustam, C.W.A. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas,Solvabilitas,Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. *JurnalEkonom*, 16(2): 25-40.

- Sambora, M. N, S. R. Handayani. dan S. M. Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Studi Pada perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 8(1): 1-20.
- Siregar, S.R. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sitepu, N. R dan H. Wibisono. 2011. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Sundari, T.W dan W. Utami. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal MIX*,3(3): 309-321.