

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Tri Nurhayati
tri97nur@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of financial performance (liquidity, leverage and profitability) on the firm value, and also to examine the dividend policy which moderated the relationship between financial performance (liquidity, leverage and profitability) on the firm value. While, the financial performance was measured by cash ratio, debt to asset ratio, and return on assets. The research was quantitative with a correlational approach. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 60 samples from 12 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. Furthermore, the data analysis technique used moderated regression analysis (MRA) with SPSS 21. The research result concluded the cash ratio did not affect the firm value. On the other hand, debt to asset ratio and return on assets had affect the firm value. In addition, dividend policy was not able to moderate cash ratio, debt to asset ratio, and return on asset on the firm value.

Keywords : cash ratio, debt to asset ratio, return on asset, dividend payout ratio, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (likuiditas, leverage dan profitabilitas) terhadap nilai perusahaan, serta menguji kebijakan dividen memoderasi pengaruh kinerja keuangan (likuiditas, leverage dan profitabilitas) terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan *cash ratio*, *debt to asset ratio*, dan *return on asset* dan kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan korelasional. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 60 sampel dari 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) dengan menggunakan program SPSS versi 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *debt to asset ratio* dan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *cash ratio*, *debt to asset ratio*, dan *return on asset* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *cash ratio, debt to asset ratio, return on asset, dividend payout ratio*, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Dalam era modern saat ini, dunia bisnis berkembang pesat. Oleh karena itu setiap perusahaan harus meningkatkan kinerjanya agar dapat mencapai tujuan, terutama yang telah go public. Berdirinya perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan yang pertama yaitu untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Sedangkan tujuan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Dari ketiga tujuan ini yang paling utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan kinerja perusahaan selama proses beroperasinya. Perusahaan yang dinilai baik adalah perusahaan yang dapat menyajikan laporan keuangan dengan baik. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan. Semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin meyakinkan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan (Fahmi, 2018).

Kinerja keuangan merupakan pencerminan keputusan-keputusan strategis, operasi dan pembiayaan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menilai suatu perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan yaitu dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio keuangan. Bagi investor ada tiga rasio keuangan yang paling dominan untuk dijadikan rujukan dalam melihat kondisi kinerja suatu perusahaan yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage* atau solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Bagi perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi return yang didapatkan oleh investor dan semakin baik pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen kepada para pemegang saham. Kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham sangat erat hubungannya dalam memperoleh laba. Jika kinerja perusahaan baik maka dapat memperoleh laba yang tinggi sehingga dividen yang diberikan kepada para pemegang saham juga tinggi. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi, maka harga saham perusahaan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi tetapi jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham rendah, maka harga saham perusahaan rendah sehingga nilai perusahaan akan rendah. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2005 dalam Ferina et al. 2015).

TINJAUAN TEORITIS

Signaling Theory

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Teori signal menjelaskan bahwa signal yang dilakukan oleh manajer mengenai tindakan yang dilakukannya dalam merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dipublikasikan perusahaan berupa laporan keuangan tahunan yang dapat memberikan signal bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan sendiri yang lebih mengetahui profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan signal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk melihat apakah perusahaan dalam keadaan likuid atau tidak. Semakin tinggi rasio ini menandakan perusahaan dalam kondisi yang sehat sehingga mampu dalam memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Semakin likuid perusahaan, investor menganggap bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus dimasa depan, karena para investor mempersepsikan perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Leverage

Rasio *leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan hutang perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Dengan menggunakan rasio *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan (Adelina et al. 2014). Menurut Jariah (2016) rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting, karena suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*) agar dapat melangsungkan hidup perusahaan dan aktivitas operasinya. Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar (Rahayu dan Sari, 2018).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Sriwahyuni dan Wihandaru, 2016). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba yang digunakan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Samrotun, 2015). Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain itu tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan riil, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham (Wicaksono dan Nasir, 2014).

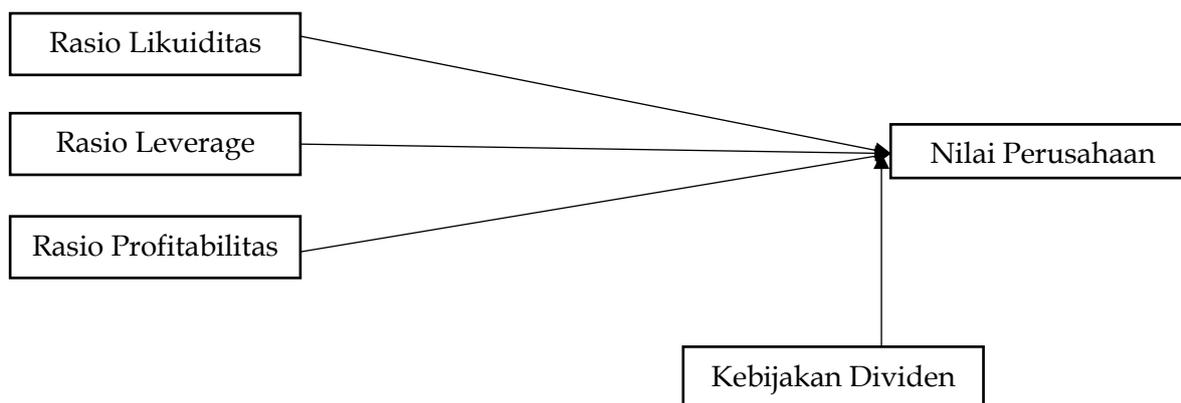
Penelitian Terdahulu

Pertama, Sisca (2016) tentang Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. Hasil penelitian ini membuktikan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Kedua, Ayu dan Emrinaldi (2017) tentang Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Faktor Pemoderasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Likuiditas (LDR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas (ROA) dan Leverage (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu mempengaruhi pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimoderasi oleh kebijakan dividen. Ketiga, Merry (2017) tentang Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan leverage terhadap nilai perusahaan tidak mampu dimoderasi kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan pada uraian latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian serta landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hubungan antar variabel dalam

penelitian ini dapat dinyatakan dalam rerangka konseptual. Rerangka dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya (Lestari, 2017). Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) dan Jayaningrat (2017), Fadli (2015) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Likuiditas berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan karena masuk kedalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan yang terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor lebih berhati-hati untuk berinvestasi karena dapat menimbulkan risiko yang tinggi. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Merry (2017) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Leverage* berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan akan meningkat. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan didukung oleh teori sinyal. Teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Apabila nilai profitabilitas meningkat, ini berarti perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang

besar. Dalam konsep teori sinyal, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Jayaningrat et al. 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Yulandani et al. (2018), Martha et al. (2018), Puspitaningtyas (2017), dan Mahendra DJ et al. (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas perusahaan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan. Likuiditas perusahaan yang baik dinilai dari perusahaan yang mampu merealisasikan non kas menjadi kas. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Dengan demikian, perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas. Perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang memiliki aliran kas yang tetap terjaga. Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Lestari, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017), dan Fadli (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut kasmir (2014) *leverage* menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang semakin tinggi mengakibatkan manajemen harus berhati-hati dalam menggunakannya, karena semakin tingginya hutang tersebut akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori signaling perusahaan yang memiliki hutang tinggi dan mampu membayarkan dividen yang tinggi dapat memberikan signal yang baik kepada pemegang saham. Signal tersebut diterima oleh investor dan menginterpretasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memperhatikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal ini, akan memicu pemegang saham untuk membeli saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Lestari, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017), Ayu dan Emrinaldi (2017) membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu pembayaran dividen sangat bergantung pada pendapatan atau laba yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen menjadi variabel moderasi diharapkan dapat memperkuat

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai terwujud, hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan (Puspitaningtyas, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Khoiriyah (2018), Mery (2017), Ayu dan Emrinaldi (2017) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆ : Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis korelasional untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Sedangkan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan, maka didapat sampel sebanyak 12 perusahaan selama 5 tahun. Selanjutnya data diolah menggunakan software SPSS 21 dan menghasilkan 60 observasi. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter dan data sekunder. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta terkait siapa saja yang terlibat dalam suatu kejadian. Sedangkan data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung dari objek yang menjadi sasaran penelitian. Pengumpulan data sekunder diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Tabel 1
Sampel dan Objek Penelitian

No	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	151
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan dinyatakan kedalam rupiah selama periode 2013-2017.	(13)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba secara stabil selama periode 2013-2017.	(11)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2013-2017.	(115)
		12

Sumber : Laporan Keuangan (diolah) 2019

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Likuiditas

Rasio likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *Cash Ratio* (CR). CR merupakan rasio yang membandingkan aktiva lancar yaitu kas dan setara kas dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi rasio ini tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang kuat karena rasio kas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tidak menggunakan uang tunai secara efisien dalam memaksimalkan manfaat potensial dari pinjaman berbiaya rendah. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Assets Ratio*. DAR merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total aktiva perusahaan. Semakin tinggi

rasio ini maka semakin besar jumlah asset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return On Assets*. ROA digunakan untuk mengetahui keuntungan yang diperoleh dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin's Q dalam penelitian ini karena penghitungan lebih rasional mengingat tidak hanya unsur-unsur kewajiban saja yang digunakan, asset yang dimiliki perusahaan juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Adapun rumus untuk menghitung Tobin's Q yaitu sebagai berikut :

$$\text{Tobin'Q} = \frac{\text{EMV} + \text{Debt}}{\text{EBV} + \text{Debt}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan. Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan pihak investor namun dapat memperlemah keuangan perusahaan, dan sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan (Samrotun, 2015). Adapun rumus untuk menghitung DPR yaitu sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode uji interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Namun sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji Asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan berdistribusi normal. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data yang dianalisis telah memenuhi keempat asumsi klasik, sehingga dapat dilanjutkan dengan uji regresi dengan variabel moderasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai rata-rata (mean) serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini meliputi: *Cash Ratio* (CR), *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA), *Dividen Payout Ratio* (DPR) dan nilai perusahaan dengan menggunakan indikator Tobin's Q. Berikut ini hasil dari analisis deskriptif :

Tabel 2
Analisis Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	60	.005	6.859	.73157	1.226059
DAR	60	.084	.752	.35873	.180712
ROA	60	.022	.527	.17817	.128470
TOBIN'S Q	60	.744	23.286	5.55710	5.534430
DPR	60	.080	1.839	.56603	.359903
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 60 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Pada variabel *cash ratio* (CR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,005 yang terjadi pada PT HM Sampoerna Tbk Tahun 2014 dan terbesar adalah 6,859 yang terjadi pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk Tahun 2015, sedangkan rata-rata *cash ratio* perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,73157 dengan standar deviasi sebesar 1,226059. Pada variabel *debt to assets ratio* (DAR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,084 yang terjadi pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk Tahun 2014 dan yang terbesar adalah 0,752 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk 2014 sedangkan rata-rata *debt to assets ratio* perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,35873 dengan standar deviasi sebesar 0,180712.

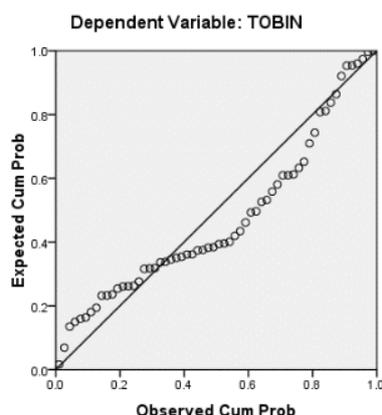
Pada variabel *return on assets* (ROA) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,022 yang terjadi pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk Tahun 2017 dan yang terbesar adalah 0,527 yang terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk 2017, sedangkan rata-rata *return on assets* perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,17817 dengan standar deviasi sebesar 0,128470. Pada variabel *tobin's q* menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,744 yang terjadi pada PT Ekadharma Internasional Tbk Tahun 2016 dan yang terbesar adalah 23,286 yang terjadi pada PT Unilever Tbk 2017, sedangkan rata-rata *tobin's q* perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 5,55710 dengan standar deviasi sebesar 5,534430. Pada variabel *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,080 yang terjadi pada PT Ekadharma Internasional Tbk Tahun 2016 dan yang terbesar adalah 1,839 yang terjadi pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk 2017 sedangkan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,56603 dengan standar deviasi sebesar 0,359903.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik *one-sample Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi normalitas dengan menggunakan pendekatan grafik dapat dilihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan pendekatan grafik, nampak pada Gambar 2.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Pada gambar 2, grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas atau variabel yang digunakan berdistribusi normal. Disamping menggunakan uji grafik P Plot dilengkapi juga dengan uji statistik, salah satunya dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai P-value $\geq 0,05$ maka dikatakan variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hasil dari pengujian *Kolmogorov-Smirnov* nampak pada Tabel 3.

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.65026323
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		1.177
Asymp. Sig. (2-tailed)		.125

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa pengujian memberi nilai Z hitung sebesar 1,177 dengan taraf signifikansi sebesar 0,125. Nilai taraf signifikansi $> 0,05$ menunjukkan bahwa nilai residual tidak mempunyai perbedaan dengan nilai standar baku. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi secara normal atau asumsi normalitas sudah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikoloniaritas yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai toleransi dan lawannya yaitu *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF > 10 atau jika nilai tolerance $< 0,10$ maka terjadi

multikolinearitas dalam model regresi. Jika nilai VIF < 10 atau jika nilai tolerance > 0,10 maka tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

Tabel 4
Hasil Uji Multikoloniaritas

Model	Coefficients ^a	
	Tolerance	Collinearity Statistics VIF
1 (Constant)		
CR	.707	1.415
DAR	.527	1.899
ROA	.708	1.413

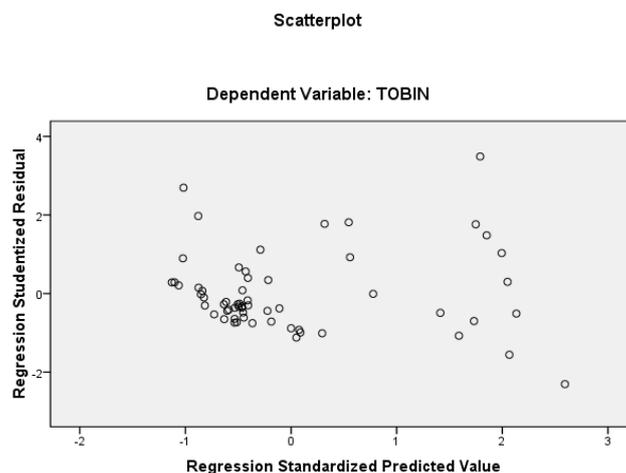
a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel bebas yaitu lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Maka dari itu sesuai dengan ketentuan, hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik Scatterplot. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastsitas
Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas pada Gambar 3 dapat 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 hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Uji autokorelasi

Menurut Gozali (2016) Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Apabila nilai DW dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif, nilai DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi, sedangkan nilai DW diatas +2 berarti terdapat autokorelasi negatif.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.878 ^a	.771	.758	2.720326	.773

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, DAR
b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada Tabel 5, menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,773. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi atau bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linier berganda sederhana dan *moderated regression analysis*. Analisis regresi berganda yaitu suatu metode yang menganalisa hubungan sebab akibat antara variabel dependen dengan variabel independen (Sugiono, 2011: 265). *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen yang dalam hubungannya tersebut terdapat faktor yang memperlemah atau memperkuat (variabel moderasi).

Persamaan model 1 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yaitu :

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{CR} - \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{ROA} + e \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan model 2 dengan menggunakan *moderated regression analysis* yaitu :

$$\text{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{DPR} + \beta_5 \text{CR} * \text{DPR} + \beta_6 \text{DAR} * \text{DPR} + \beta_7 \text{ROA} * \text{DPR} + e \dots \dots \dots (2)$$

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Model 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-2.752	1.040	
	CR	.097	.344	.022
	DAR	7.171	2.701	.234
	ROA	31.801	3.276	.738

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = -2,752 + 0,097 \text{ CR} + 7,171 \text{ DAR} + 31,801 \text{ ROA} + e$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi 1, maka dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar -2,752 dapat diartikan bahwa nilai perusahaan akan bernilai -2,752 jika variabel CR, DAR, ROA dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 2,752. CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,097 menunjukkan pengaruh hubungan yang searah antara variabel CR dengan nilai perusahaan. Jika CR naik maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dan sebaliknya. DAR memiliki koefisien regresi sebesar 7,171 menunjukkan pengaruh hubungan yang searah antara variabel DAR dengan nilai perusahaan. Jika DAR naik maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dan sebaliknya. ROA memiliki koefisien regresi sebesar 31,801 menunjukkan pengaruh hubungan yang searah antara variabel ROA dengan nilai perusahaan. Jika ROA naik maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dan sebaliknya.

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Model 2

		Coefficients ^a		
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
Model		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-2.410	2.105	
	CR	.280	.563	.062
	DAR	7.070	5.244	.231
	ROA	17.153	10.537	.398
	DPR	2.406	3.341	.156
	CR_DPR	-.655	1.127	-.095
	DAR_DPR	-3.512	7.302	-.141
	ROA_DPR	14.908	14.414	.385

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = -0,2410 + 0,280 \text{ CR} + 7,070 \text{ DAR} + 17,153 \text{ ROA} + 2,406 \text{ DPR} - 0,655 \text{ CR} \cdot \text{DPR} \\ - 3,512 \text{ DAR} \cdot \text{DPR} + 14,908 \text{ ROA} \cdot \text{DPR}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi 2, maka dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi variabel interaksi antara *cash ratio* dengan kebijakan dividen bernilai negatif sebesar -0,655 hal ini menunjukkan interaksi antara *cash ratio* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak searah terhadap nilai perusahaan, sehingga interaksi antara *cash ratio* dengan kebijakan dividen akan menurunkan nilai perusahaan. Koefisien regresi variabel interaksi antara *debt to assets ratio* dengan kebijakan dividen bernilai negatif sebesar -3,512, hal ini menunjukkan interaksi antara *debt to assets ratio* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak searah terhadap nilai perusahaan, sehingga interaksi antara *debt to assets ratio* dengan kebijakan dividen akan menurunkan nilai perusahaan. Koefisien regresi variabel interaksi antara *return on asset* dengan kebijakan dividen bernilai positif sebesar 14,908, hal ini menunjukkan interaksi antara *return on asset* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan yang searah terhadap nilai perusahaan, sehingga interaksi antara *return on asset* dengan kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai R² yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.878 ^a	.771	.758	2.720326

a. Predictors: (Constant), CR,DAR, ROA
b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi berganda pada Tabel 8, dapat diketahui R square (R²) sebesar 0,771 atau 77,1% yang menunjukkan kontribusi dari variabel *cash ratio, debt to assets ratio, return on assets* terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya 22,9% dikontribusi oleh faktor lainnya.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.893 ^a	.798	.771	2.650749

a. Predictors: (Constant), CR,DAR, ROA
b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi berganda pada Tabel 9, dapat diketahui R square (R²) sebesar 0,798 atau 79,8% yang menunjukkan kontribusi dari variabel CR, DAR, ROA, DPR, CR*DPR, DAR*DPR, ROA*DPR terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya 20,2% dikontribusi oleh faktor lainnya.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji *goodness of fit*, yaitu ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (Ghozali, 2011). Kriteria pengujian *goodness of fit* adalah jika nilai signifikansi $F < 0,05$, maka model regresi fit, yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas sebagai variabel penjelas nilai perusahaan.

Tabel 10
Hasil Uji Goodness Of Fit (Uji F) Model 1

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1392.755	3	464.252	62.735	.000 ^a
	Residual	414.410	56	7.400		
	Total	1807.165	59			

a. Predictors: (Constant), CR, DAR, ROA

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* pada Tabel 10, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 62,735 dengan signifikansi 0,000 dimana tingkat signifikan $< 0,05$ sehingga variabel *cash ratio*, *debt to assets ratio*, *return on asset* sesuai sebagai variabel penjelas nilai perusahaan.

Tabel 11
Hasil Uji Goodness Of Fit (Uji F) Model 2

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1441.788	7	205.970	29.313	.000 ^a
	Residual	365.376	52	7.026		
	Total	1807.165	59			

a. Predictors: (Constant), ROA_DPR, CR_DPR, DAR, CR, DPR, DAR_DPR, ROA

b. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber : Laporan Keuangan (diolah) 2019

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* pada Tabel 11, menunjukkan bahwa F hitung sebesar 29,313 dengan signifikansi 0,000 dimana tingkat signifikan $< 0,05$ sehingga variabel *cash ratio*, *debt to assets ratio*, *return on asset* sesuai sebagai variabel penjelas nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *dividend payout ratio*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t adalah jika nilai signifikansi t (p-value) $< 0,05$, maka hipotesis alternatif diterima.

Tabel 12
Hasil Uji t Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-2.752	1.040		-2.646	.011
	CR	.097	.344	.022	.283	.779
	DAR	7.171	2.701	.234	2.655	.010
	ROA	31.801	3.276	.738	9.706	.000

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber: Laporan Keuangan (diolah) 2019

Pengujian pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,779 atau nilai signifikansi $> 0,05$, dengan nilai t sebesar 0,283. Maka diputuskan untuk hipotesis ditolak yang berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh *leverage* (DAR) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,010 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan nilai t sebesar 2,665. Maka diputuskan untuk hipotesis ditolak yang berarti *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, dengan nilai t sebesar 9,706. Maka diputuskan untuk hipotesis diterima yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 13
Hasil Uji t Model 2

		<i>Coefficients^a</i>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.410	2.105		-1.145	.258
	CR	.280	.563	.062	.498	.621
	DAR	7.070	5.244	.231	1.348	.183
	ROA	17.153	10.537	.398	1.628	.110
	DPR	2.406	3.341	.156	.720	.475
	CR_DPR	-.655	1.127	-.095	-.581	.564
	DAR_DPR	-3.512	7.302	-.141	-.481	.633
	ROA_DPR	14.908	14.414	.385	1.034	.306

a. Dependent Variable: TOBIN'S Q

Sumber : Laporan Keuangan (diolah) 2019

Pengujian pengaruh likuiditas (CR) pada kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menghasilkan nilai signifikansi 0,564 atau nilai signifikansi > 0,05, dengan nilai t sebesar -0,581. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh *leverage* (DAR) pada kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menghasilkan nilai signifikansi 0,633 atau nilai signifikansi > 0,05, dengan nilai t sebesar -0,481. Artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh profitabilitas (ROA) pada kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menghasilkan nilai signifikansi 0,306 atau nilai signifikansi > 0,05, dengan nilai t sebesar 1,034. Artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan" tidak terbukti. Tingginya nilai likuiditas membuat investor merasa aman dengan kondisi kesehatan finansial perusahaan karena perusahaan mempunyai dana yang cukup dalam menjamin kewajiban jangka pendek yang harus dibayar. Namun, di sisi lain likuiditas (*cash ratio*) yang tinggi mencerminkan banyaknya dana yang tersimpan dalam kas yang bisa dikatakan menganggur yang sebenarnya dapat digunakan dalam operasional perusahaan sehingga dapat lebih produktif. Oleh karena itu diperlukan kemampuan manajerial yang baik dalam kaitannya berapa tingkat likuiditas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke dua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "*Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan" tidak terbukti. Semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi risiko perusahaan karena menunjukkan semakin besar penggunaan hutang untuk membiayai investasi pada aset perusahaan. Namun hutang yang besar selama dikelola dengan baik dalam kaitannya dengan pendanaan operasional perusahaan, tentunya akan mampu meningkatkan penjualan yang pada akhirnya akan

meningkatkan pendapatan perusahaan. Kondisi inilah yang akhirnya dipersepsikan secara positif oleh investor, yang tercermin melalui harga saham. Sehingga semakin tinggi harga saham, maka semakin baik nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lybryanta et al. (2015), Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke tiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" terbukti. Artinya dalam penelitian ini semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka menaikkan 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. Semakin tinggi laba yang diperoleh investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dengan demikian jumlah saham akan meningkat sehingga harga saham juga meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2012), Fadhli (2015), Ria Yunita (2015), Mery (2017) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke empat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan." tidak terbukti. Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah besar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra et al. (2012), Jariah (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke lima dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan." tidak terbukti. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, semakin besar dana yang dikeluarkan untuk membayar hutang sehingga dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra et al. (2012), Sisca (2016), Jariah (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke enam dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa "Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan." tidak terbukti. Kebijakan dividen berkaitan dengan

besarnya laba yang diperoleh perusahaan sehingga kebijakan dividen merupakan keputusan yang sulit bagi manajemen. Kemampuan perusahaan membayar dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra et al. (2012), Sisca (2016), Jariah (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka simpulan dari penelitian ini yaitu : (1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal 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. (2) *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang yang besar tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang buruk karena selama dikelola dengan baik dalam kaitannya dengan pendanaan operasional perusahaan, tentunya akan mampu meningkatkan penjualan yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan. Kondisi inilah yang dipersepsikan secara positif oleh investor, yang tercermin melalui harga saham. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut, dengan demikian jumlah saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah. (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah. (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka keterbatasan dalam penelitian ini yaitu : (1) Tidak semua perusahaan manufaktur yang konsisten membagikan dividen selama periode 2013-2017 sehingga sampel yang terpilih hanya 12 perusahaan saja sesuai dengan kriteria yang digunakan. (2) Kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya menggunakan Likuiditas yang diukur menggunakan *Cash Ratio* (CR), *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA).

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut : (1) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti *sales growth*, *firm size*, struktur kepemilikan, dan lain-lain. (2) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan atau menggunakan variabel lain dalam pengukuran kinerja keuangan yang memungkinkan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti *Return on Equity*, *Quick Ratio*, *Debt to*

Equity Ratio, dan lain-lain. (3) Bagi investor disarankan untuk menggunakan rasio keuangan yang lainnya selain rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini agar dapat digunakan untuk pertimbangan dalam mengambil keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelina, S., R. Agusti, dan Y.M. Basri. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi (JOM FEKON)* 1(2): 1-15.
- Fahmi, I. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- . 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi Kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Jariah, A. 2016. Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(2) : 108-118.
- Jayaningrat, I.G.A.A , M.A. Wahyuni, dan E.Sujana. 2017. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-journal S1 Akuntansi* 7(1) : 1-12.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Lestari, E.Y. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis* : 1-15.
- Puspitaningtyas, Z. 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* 5(2): 173-180.
- Rahayu, M dan B. Sari. 2018.. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ikraith-Humaniora* 2(2): 69-76.
- Samrotun, Y.C. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* 13(1): 92-103.
- Sriwahyuni, U dan Wihandaru. 2016. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis* 7(1): 84-109.
- Sugiono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.