

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

Rifda Silviana

rifda.silviana.id@gmail.com

Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research aims to examine the influence of profitability, liquidity and leverage on corporate value with dividend policy as a moderating variable. The population in this research is Food and Beverage Company which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during period 2012-2016. Sampling is used for purposive sampling method. Data analysis techniques used are multiple linear regression analysis and Moderated Regression Analysis (MRA) interaction test using IBM SPSS Statistics 22 tool. The results of research with multiple linear regressions analysis shows that profitability has a positive influence on firm value, which means high profitability can increase company value. While liquidity does not influence the value of the company but different from the leverage that positively influenced the value of the company, it shows that the higher the leverage then the company's value is reflected in the company's stock price higher. The result of moderating variable analysis with Moderated Regression Analysis (MRA) interaction test shows that dividend policy is not able to moderate the influence of profitability, liquidity and leverage to company value. This is because dividend policy cannot act as a moderating variable.*

**Keywords:** Profitability, liquidity, leverage, dividend policy, corporate value.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Pengambilan sampel digunakan untuk metode *purposive sampling*. Teknik analisa data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan alat bantu IBM SPSS Statistics 22. Hasil penelitian dengan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun berbeda dengan *leverage* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian analisis variabel moderating dengan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi.

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

### PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Para pengguna laporan keuangan adalah pihak-pihak yang berkepentingan terhadap isi laporan keuangan yang merupakan para *stakeholder*, manajemen, investor, masyarakat, pelanggan, pemasok dan lain sebagainya. Investor berkepentingan terhadap informasi yang terkait dengan nilai perusahaan. Keputusan yang diambil menyangkut apakah investasi dilanjutkan atau tidak, berapa besarnya dividen, dan lain-lain. Investasi yang dilakukan dengan membeli saham perusahaan bisa memberikan keuntungan kepada pembeli saham (investor) berupa dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan sesuai dengan porsi saham yang dimilikinya. Investor ketika menanamkan modalnya di pasar modal tentu ingin memperoleh keuntungan yang sebanyak-banyaknya.

Hal itu bisa dilakukan dengan cara dengan cara memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan resiko yang kemungkinan terjadi di masa yang akan datang.

Jika tingkat pengembalian yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan dan resiko investasi yang diproyeksikan bisa diminimalkan maka investor bisa memperoleh dividen yang maksimal. Seorang investor tentunya harus mampu untuk memberikan gambaran tentang bagaimana menempatkan investasinya agar dividen ataupun tingkat pengembalian yang bisa diharapkan bisa maksimal dengan cara mengelola investasinya dengan memperhatikan kondisi pasar modal agar terhindar juga dari resiko investasi yang bisa saja merugikan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini yang digunakan oleh peneliti meliputi 3 faktor yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Variabel-variabel tersebut memiliki hubungan terhadap kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. (Brigham dan Houston, 2011:168). Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return On Asset* (ROA). Likuiditas adalah kemampuan aset untuk diubah ke dalam bentuk tunai tanpa adanya konsensi harga yang signifikan (Horne dan Wachowicz, 2012). Indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Quick Ratio* (QR). *Leverage* adalah penggunaan sejumlah aset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Meskipun masih banyak perdebatan diantara ahli tentang kelayakan perbandingan dari penggunaan rasio *leverage* ini. (Maryam, 2014 dalam Nurminda et al., 2017). *Leverage* ini diperoleh melalui total hutang dengan total aset.

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan atau tidak. Untuk dapat menarik minat investor, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemegang saham dapat tercapai. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan bagaimana nilai intrinsik pada saat ini tetapi juga mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan. Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV).

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada? (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? (4) Apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan? (5) Apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan? (6) Apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan? Adapun tujuan penelitian ini adalah (1) Menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (2) Menguji dan mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (3) Menguji dan mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. (4) Menguji dan mengetahui kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (5) Menguji dan mengetahui kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (6) Menguji dan mengetahui adanya kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

## TINJAUAN TEORETIS

### *Agency Theory*

Teori keagenan menurut Eisenhardt (1989) terdiri dari *positive agency* dan *principal agent research*. *Positive agency theory* memfokuskan pada pembahasan mengenai hubungan antara pihak agen dengan principal. *Principal agent research* membahas mengenai semua hubungan atau konflik kepentingan antara satu pihak dengan pihak lainnya, dimana pihak yang satu tidak melaksanakan instruksi atau perintah dari pihak kedua.

konflik agensi terjadi karena ketidakselarasan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajer. Dimana pemilik menginginkan manajer bekerja keras untuk memaksimalkan utilitas pemilik. Namun, di sisi lain, manajer juga cenderung berusaha keras untuk memaksimumkan utilitasnya sendiri. Oleh sebab itu, teori keagenan dapat mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham) sebagai prinsipal.

Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang. Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi *agency cost* menjadi tiga kelompok, yaitu: (1) *The monitoring expenditure by the principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik. (2) *The bonding cost* adalah biaya yang harus dikeluarkan akibat pemantauan yang harus dikeluarkan oleh prinsipal kepada agen. (3) *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran principal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

### *Signaling Theory*

*Signalling Theory* menjelaskan dimana perusahaan mempunyai dorongan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan informasi ini dapat terjadi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, saat perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur). Asimetri informasi perlu diminimalkan agar informasi mengenai prospek perusahaan dapat disampaikan secara transparan kepada para investor.

Tujuan dari teori signaling adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor. Semakin besar atau kecilnya hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

### **Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2012:196), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern*. Profitabilitas yang tinggi juga dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)* (Sudana, 2009:25-26).

### **Likuiditas**

Menurut Kasmir (2012) likuiditas merupakan rasio untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

Rasio Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan yang berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau hutang pada saat ditagih atau jatuh tempo, likuiditas juga indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansial pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia.

### **Leverage**

Rahardjo (2005:70) mengungkapkan bahwa *leverage* berkaitan dengan penggunaan biaya tetap dalam usaha meningkatkan profitabilitas yaitu melibatkan pembiayaan aktiva perusahaan dengan dengan memanfaatkan dana yang diperoleh dari pemberi pinjaman atau dari pemegang saham preferen yang mempunyai tingkat bunga atau tingkat dividen tertentu atau tetap. Jika aktiva perusahaan dapat menghasilkan tingkat penghasilan atau imbalan (*rate of return*) yang lebih besar daripada tingkat bunga atau penghasilan tertentu yang diberikan kepada penyandang dana (pemegang obligasi dan saham preferen), maka *leverage*-nya positif dan pemegang saham biasa dapat memperoleh manfaat. Suatu saham dapat dikatakan mempunyai *leverage* yang tinggi jika perusahaan yang mengeluarkannya mempunyai proporsi yang besar pada obligasi dan saham preferen dibandingkan dengan jumlah nilai saham biasa.

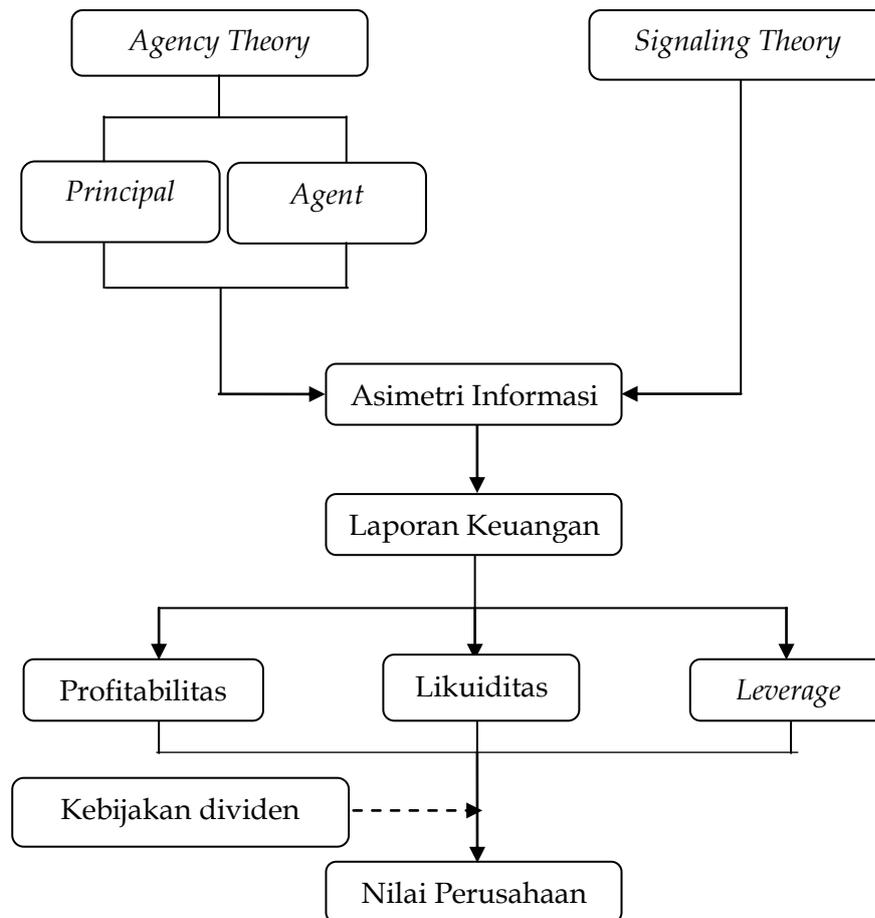
### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen atau *dividen policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Keputusan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

**Rerangka Pemikiran**



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

————> : Pengaruh secara parsial  
 - - - -> : Pengaruh secara moderating

**Pengembangan Hipotesis**

- H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H<sub>3</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
- H<sub>4</sub> : Kebijakan deviden memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H<sub>5</sub> : Kebijakan deviden memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
- H<sub>6</sub> : Kebijakan deviden memoderasi negatif pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

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

Jenis Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, yaitu mendeskriptifkan, mencatat, menganalisis, dan menginterpretasikan kondisi-kondisi pada periode tertentu. Metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/ *statistic*, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016:11). Penelitian bertujuan untuk menguji dan mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014:85). Adapun kriteria - kriteria yang digunakan pada penelitian ini, antara lain: (1) Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. (2) Perusahaan *Food and Beverage* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2012-2016 secara berturut-turut. (3) Perusahaan *Food and Beverage* yang menerbitkan laporan keuangannya dalam bentuk rupiah. (4) Perusahaan *Food and Beverage* yang memiliki nilai laba yang positif selama periode 2012-2016.

Tabel 1  
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016	16
Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap tetapi tidak secara berturut-turut selama periode 2012-2016	(2)
Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang menerbitkan laporan keuangannya tidak dalam bentuk rupiah	(0)
Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang memiliki nilai laba yang tidak positif selama periode 2012-2016	(2)
Jumlah Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian	12
Jumlah Pengamatan selama Periode 2012 - 2016	60

Sumber: Data sekunder diolah

### Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan jenisnya data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter merupakan jenis data penelitian yang berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data sekunder terkait dengan informasi nama perusahaan-perusahaan *food and beverage*, laporan keuangan dan harga pasar saham per lembar setiap awal tahun diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan melalui website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang diperoleh berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan pada perusahaan *Food and Beverage* selama periode tahun 2012-2016.

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dari *Return on Aset (ROA)*.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (net income)}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\%$$

## Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan).

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

## Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang sangat tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

## Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dari *Dividend Payout Ratio* yaitu dividen kas dibagi net income (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pengukuran variabel nilai perusahaan adalah *price book value (PBV)*.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \times 100\%$$

## Teknik Analisis Data

Adapun analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis statistik. Model penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

## Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif untuk memberikan gambaran tentang variabel penelitian. Menurut Sugiyono (2009:126) Analisis Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran pada objek yang diteliti melalui sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang belaku umum dari data tersebut.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah suatu data mengikuti sebaran (distribusi) normal, dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov test maupun pendekatan grafik. Dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2009:147) : (1) Residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi  $> 0,05$ . (2) Residual tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi  $< 0,05$

#### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) pada model regresi. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai *cut off* yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $< 0.10$  atau sama dengan nilai *VIF*  $> 10$ . Jika *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10 dan angka *tolerance* mendekati 1 maka dimungkinkan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2009:96).

#### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t - 1$  (Ghozali, 2009:61). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Santoso, 2009): (1) Angka D-W di bawah  $-2$  berarti terjadi autokorelasi positif. (2) Angka D-W di antara  $-2$  sampai  $+2$  berarti tidak terjadi autokorelasi. (3) Angka D-W di atas  $+2$  berarti terjadi autokorelasi negatif.

#### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2009:125) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dapat dikatakan heteroskedastisitas apabila residual tersebut memiliki varians yang tidak sama, namun dikatakan homoskedastisitas apabila residual memiliki varians yang sama. Asumsi yang harus dipenuhi dalam model Regresi adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Beberapa uji yang dapat digunakan adalah Scatterplot. Scatterplot adalah cara deteksi heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas.

#### Uji Interaksi

Uji interaksi adalah untuk menguji hubungan antara variabel independen, variabel dependen, variabel control dan variabel moderating digunakan analisis regresi linier berganda, untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen yang dalam hubungan tersebut terdapat factor yang memperkuat atau memperlemah (variabel moderasi) pengujiannya menggunakan moderated regression analysis (MRA). Data yang telah dikumpulkan dalam penelitian, diolah dengan menggunakan aplikasi pengolahan data statistic yaitu software SPSS versi 22.

Untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai pure moderator, quasi moderator, atau bukan variabel moderating sama sekali, dapat diamati dengan kriteria sebagai berikut (Tambun, 2013): (1) Pure moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y

pada output pertama dan pengaruh interaksi  $Z \times X_1$  pada output kedua, salah satunya signifikan. (2) Quasi moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh interaksi  $Z \times X_1$  pada output kedua-duanya signifikan.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk untuk menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat. Langkah-langkah dalam uji F adalah: (1) Merumuskan hipotesis. Dalam uji F ini akan digunakan hipotesis sebagai berikut:  $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$ ,  $H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$  atau  $H_0 =$  Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan.  $H_1 =$  Model regresi linear berganda dalam penelitian ini signifikan. (2) Menetapkan besarnya nilai *level of significance* ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 0,05. (3) Mengambil keputusan (Dengan nilai signifikansi) (a) Jika nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan dari SPSS lebih besar dari pada *level of significance* ( $\alpha$ ) 0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak (Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan). (b) Jika nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil pengolahan dari SPSS lebih kecil dari pada *level of significance* ( $\alpha$ ) 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (Model regresi linear berganda dalam penelitian ini tidak signifikan).

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

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Nilai korelasi berkisar antara 0 dan 1 yang menunjukkan bahwa nilai 0 adalah hubungan yang terjadi sangat lemah, dan 1 menunjukkan hubungan yang terjadi sangat kuat. Artinya semakin besar  $R^2$ , maka akan semakin baik model regresi dengan data yang ada, sehingga semakin tepat model digunakan dalam menjelaskan variabel dependen oleh variabel independen.

### Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian parsial atau uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah suatu variabel bebas secara individual memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel tidak bebas Langkah-langkah dalam uji t adalah: (1) Merumuskan hipotesis. Dalam uji t ini akan digunakan hipotesis sebagai berikut:  $H_0 : \beta_1 = 0$  atau  $\beta_2 = 0$  dan  $H_1 : \beta_1 \neq 0$  atau  $\beta_2 \neq 0$ . (2) Menetapkan besarnya *level of significance* ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. (3) Mengambil keputusan (Dengan nilai signifikansi). (a) Jika nilai signifikansi lebih besar dari pada *level of significance* ( $\alpha$ ) 0,05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak (Variabel bebas secara parsial tidak memberikan pengaruh terhadap variabel tak bebas). (b) Jika nilai signifikansi lebih kecil dari pada *level of significance* ( $\alpha$ ) 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (Variabel bebas secara parsial memberikan pengaruh terhadap variabel tak bebas).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan di uraikan hasil penelitian terkait dengan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan : Kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016.

## Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Analisis Statistik Desriptif**  
**Descriptive Statistics**

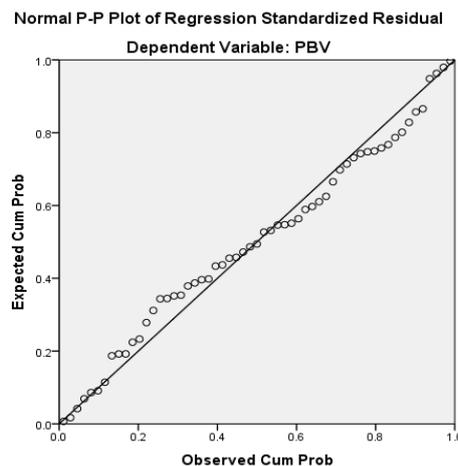
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	57	.41	43.17	10.6426	7.90964
QR	57	.46	6.27	1.5995	1.16296
DAR	57	.15	.64	.4660	.13356
PBV	57	.31	30.17	4.3049	4.89661
DPR	57	.00	5.45	.2700	.75190
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil data statistic deskriptif dapat dilihat bahwa hasil dari pengolahan memberikan hasil data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 57 data. Return On Asset (ROA) mempunyai nilai terendah sebesar 0,41 dan nilai tertinggi sebesar 43,17. Rata-rata ROA pada perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016 sebesar 10,6426 dengan standar deviasi 7,90964. *Quick Ratio* (QR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,46 yang dan nilai tertinggi sebesar 6,27. Rata-rata QR pada perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016 sebesar 1,5995 dengan standar deviasi 1,16296. Debt to Asset Ratio (DAR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,15 dan nilai tertinggi sebesar 0,64. Rata-rata DAR pada perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016 sebesar 0,4660 dengan standar deviasi 0,13356. Dividen Per Share (DPR) mempunyai nilai terendah sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 5,45. Rata-rata DPR pada perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016 sebesar 0,2700 dengan standar deviasi 0,75190. Price to Book Value (PBV) mempunyai nilai terendah sebesar 0,31 dan nilai tertinggi sebesar 30,17. Rata-rata PBV pada perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016 sebesar 4,3049 dengan standar deviasi 4,89661.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah

**Gambar 2**  
**Grafik Normal P-P Plot**

Berdasarkan gambar dapat disimpulkan bahwa terlihat titik-titik tidak menyebar di sekitar garis normal, maka analisis grafik tersebut menunjukkan bahwa pola distribusi tidak normal. Sedangkan uji normalitas dengan uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov (KS) dapat terdistribusi dengan normal jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besari dari 0,05.

**Tabel 3**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.37970117
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.067
	Negative	-.092
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
  - b. Calculated from data.
  - c. Lilliefors Significance Correction.
  - d. This is a lower bound of the true significance.
- Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan Uji Kolmogorov-Smirnov (KS) dalam table dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikan yaitu  $0,200 > 0,05$  yang artinya bahwa tidak terjadi non normalitas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 4**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	ROA	.720
	QR	.401
	DAR	.413
	DPR	.955

- a. Dependent Variable: PBV
- Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan dari hasil tabel tersebut menunjukkan nilai VIF yang lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

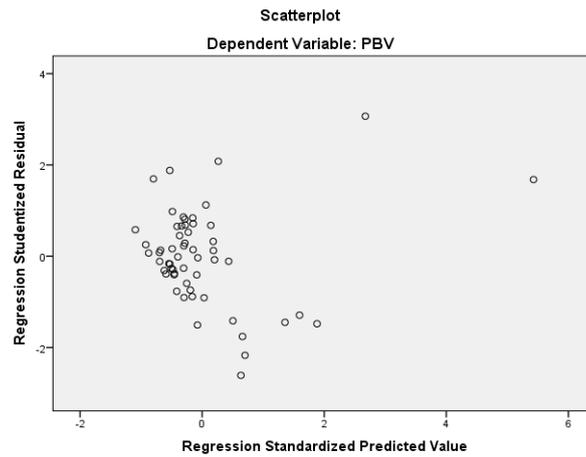
Model	Durbin-Watson
1	1.066

- a. Predictors: (Constant), DAR, ROA, QR
  - b. Dependent Variable: PBV
- Sumber: Data sekunder diolah

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Santoso, 2009): (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif. (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1.066. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terjadi autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**



Sumber: Data sekunder diolah

**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Dari gambar dapat diketahui bahwa adanya heterokedastisitas karena gambar diatas terjadi penyebaran secara tidak beraturan.

**Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Persamaan Model 1**

**Tabel 6**  
**Persamaan Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-8.629	2.388	
	ROA	.621	.048	1.003
	QR	-.492	.442	-.117
	DAR	15.265	3.760	.416

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah

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

$$PBV = -8,629 + 0,621 ROA - 0,492 QR + 15,265 DAR + e$$

**Persamaan Model 2**

**Tabel 7**  
**Persamaan Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-7.761	2.590	
ROA	.536	.061	.866
QR	.081	.461	.019
DAR	13.032	3.936	.355
DPR	4.270	9.754	.656
DPRxROA	.202	.116	.409
DPRxQR	-2.868	1.503	-.847
DPRxDAR	-2.455	12.819	-.203

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil diatas kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = -7,761 + 0,536 ROA + 0,81 QR + 13,031 DAR + 4,270 DPR + 0,202 ROA \cdot DPR - 2,868 QR \cdot DPR - 2,455 DAR \cdot DPR + e$$

**Pengujian Hipotesis**

**1. Pengujian Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 8**  
**Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup> Model 1**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	.874 <sup>a</sup>	.763	.750	2.44982	.763

a. Predictors: (Constant), DAR, ROA, QR  
b. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8 diatas menunjukkan bahwa hasil *adjusted R square* sebesar 0,763, artinya memiliki prosentase sebesar 76,3% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA), likuiditas (QR), leverage (DAR), sedangkan sisanya 23,7% dijelaskan oleh variabel lain tidak termasuk dalam model penelitian.

**Tabel 9**  
**Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup> Model 2**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.902 <sup>a</sup>	.814	.787	2.25945

a. Predictors: (Constant), DPRxDAR, QR, ROA, DAR, DPRxQR, DPRxROA, DPR  
b. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Data sekunder diolah

Dari hasil penelitian diatas menunjukkan *adjusted R square* sebesar 0,787, artinya prosentase sebesar 78,7% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (ROA), likuiditas (QR), leverage (DAR), interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen

(ROA\*DPR), likuiditas dan kebijakan dividen (QR\*DPR), leverage dan kebijakan dividen (DAR\*DPR), sedangkan sisanya sebesar 21,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Berdasarkan hasil tabel 8 dan 9 menunjukkan bahwa  $R^2$  sebelum moderasi (model 1) dan  $R^2$  setelah moderasi (model 2) mengalami kenaikan yang sebelumnya 76,3% menjadi 81,4%. Artinya bahwa efek moderasi kebijakan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan.

### Uji Simultan (Uji F) Uji F Model 1

**Tabel 10**  
**Uji Simultan (Uji F) Model 1**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1024.614	3	341.538	56.908	.000 <sup>b</sup>
	Residual	318.085	53	6.002		
	Total	1342.700	56			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DAR, ROA, QR

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil uji simultan (uji F) model 1 menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 56,908 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.

### Uji F Model 2

**Tabel 11**  
**Uji Simultan (Uji F) Model 2**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1092.550	7	156.079	30.573	.000 <sup>b</sup>
	Residual	250.150	49	5.105		
	Total	1342.700	56			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPRxDAR, QR, ROA, DAR, DPRxQR, DPRxROA, DPR

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil uji simultan (uji F) model 2 menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 30,573 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.

**Uji Parsial (Uji t)  
Uji t Model 1**

**Tabel 12**  
**Uji Parsial (Uji t) Model 1**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.629	2.388		-3.613	.001
ROA	.621	.048	1.003	12.851	.000
QR	-.492	.442	-.117	-1.115	.270
DAR	15.265	3.760	.416	4.060	.000

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikasnsi  $0,00 < 0,05$  dengan nilai t sebesar 12,851. Artinya, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama yang diajukan peneliti diterima.

Dari hasil diatas pada hipotesis kedua pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikasnsi  $0,27 > 0,05$  dengan nilai t sebesar -1,115. Artinya, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang diajukan peneliti ditolak.

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikasnsi  $0,00 < 0,05$  dengan nilai t sebesar 4,060. Artinya, *leverage* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan peneliti ditolak.

**Uji t Model 2**

**Tabel 13**  
**Uji Parsial (Uji t) Model 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.761	2.590		-2.996	.004
ROA	.536	.061	.866	8.842	.000
QR	.081	.461	.019	.176	.861
DAR	13.032	3.936	.355	3.311	.002
DPR	4.270	9.754	.656	.438	.663
DPRxROA	.202	.116	.409	1.740	.088
DPRxQR	-2.868	1.503	-.847	-1.908	.062
DPRxDAR	-2.455	12.819	-.203	-.192	.849

a. Dependent Variable: PBV  
Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil diatas, untuk menguji hipotesis keempat profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating dengan nilai signifikansi  $0,88 > 0,05$  dengan nilai t sebesar 1,740. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil diatas, pengujian hipotesis kelima likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating dengan nilai signifikansi  $0,062 > 0,05$  dengan nilai t sebesar -1,908. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketujuh pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating dengan nilai signifikansi  $0,849 > 0,05$  dengan nilai  $t$  sebesar  $-0,192$ . Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Secara parsial dengan menggunakan statistik uji  $t$  menunjukkan ada pengaruh positif yang signifikan dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Artinya dalam penelitian ini semakin tinggi Profitabilitas suatu perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen perusahaan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang menyatakan "Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" terbukti.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas (rentabilitas) menurut Harjito dan Martono (2014:53) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA). Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Hasil penelitian senada dengan hasil penelitian Fadhli (2015) yang menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hal ini senada pula dengan penelitian Rudangga dan Sudiarta (2016), Ernawati (2015), Vaeza dan Hapsari (2015), Nurminda et al., (2017), dan Putra et al., (2016) dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Secara parsial dengan menggunakan statistik uji  $t$  menunjukkan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan dari likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan semakin rendah. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian yang menyatakan "Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan" tidak terbukti. Likuiditas menurut Harjito dan Martono (2010:59) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Putra et al., (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Secara parsial dengan menggunakan statistik uji  $t$  menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan dari *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan semakin tinggi.

Rudangga dan Sudiarta (2016), Vaeza dan Hapsari (2015) dimana dalam penelitiannya membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi, juga akan semakin meningkatkan sehingga penggunaan aktiva perusahaan yang sebagian besar dibiayai dengan hutang secara efektif akan menghasilkan profit yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal didukung oleh Shinta dan Laksito (2014) menyatakan bahwa hutang yang tinggi tidak selalu beresiko tinggi saja namun dalam berinvestasi suatu keputusan yang lebih beresiko

tentu diharapkan memberikan keuntungan yang lebih besar, yang dalam istilah keuangan dikenal "*high risk high return*".

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating**

Berdasarkan hasil pengujian diatas atas pengaruh variabel interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa variabel interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi antara hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian yang menyatakan "Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan" tidak terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mahendra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian Fadhli (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *return on asset* yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating**

Berdasarkan hasil pengujian diatas atas pengaruh likuiditas dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi antara hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima penelitian yang menyatakan "Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan" tidak terbukti.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi antara hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan ini seperti yang diungkapkan Brealey, Myres dan Marcus dalam Prawira *et al* (2014) dimana likuiditas menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen namun bukan berarti kelancaran pembayaran hutang jangka pendeknya bisa memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fadhli (2015) menemukan bahwa variabel likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini mendukung hasil penelitian Wijaya dan Purnawati (2013) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi atau rendahnya kebijakan pembayaran dividen tidak mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating**

Berdasarkan hasil pengujian diatas atas bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi antara hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam penelitian yang menyatakan "Kebijakan dividen memoderasi negatif pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan" tidak terbukti.

Hal ini kemungkinan terjadi karena adanya peraturan di Indonesia yang melarang tentang pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan

mengurangi modal perusahaan tersebut, sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahendra et al (2012) bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat diambil beberapa kesimpulan antara lain: (1) Pengaruh positif yang signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh negatif dan tidak signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Bagi peneliti selanjutnya, akan lebih baik jika dalam penelitiannya dapat melakukan pengujian dengan memperluas atau menambah variabel-variabel lain atau mengganti variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap penelitian akan diteliti. (2) Bagi penelitian selanjutnya peneliti dapat menambah jumlah sampel atau menggunakan populasi yang berbeda pada penelitian selanjutnya dengan membandingkan perusahaan manufaktur selain *Food and Beverage* dengan perusahaan non manufaktur agar mendapatkan hasil yang lebih baik dan beragam. (3) Bagi peneliti selanjutnya bisa melakukan penelitian dengan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama dan baru sehingga diharapkan mendapatkan hasil yang mendekati kondisi yang sebenarnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78-87.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F., dan L. C. Gapenski. 2014. *Intermediate Finance Management*. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Dole, C., dan R. G. Schroeder. 2001. The Impact of Various Factors on the Personality, Job Satisfaction and Turn Over Intention of Profesional Accountants. *Managerial Auditing Journal* 16(4): 234-245.
- Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review* 14: 57-74.
- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(4).
- Fadhli, M. 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jom FEKON* 2(2).
- Ghozali. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. D., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.

- Horne, J. C. V., dan J. M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* 3: 305-360.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Lestari, M., dan A. Fitria. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).
- Mahendra, A., G. S. Luh., A. A. Gede S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 6(2): 130-138.
- Mahendra, D. J. A. 2012. 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.
- Maryam, S. 2014. Analisis Pengaruh Firm Size, Growth, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI periode 2008 - 2012. *Skripsi*. Univesitas Hassanuddin. Makassar.
- Nurminda, A., D. Isyuardhana., dan M. M. A. Nurbaiti. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *e-Proceeding of Management* 4(1).
- Prawira, I. Y., M. A. R. Dzulkirom., dan M. G. W. Endang. 2014. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 15(1).
- Putra, A. A., D. A. Ngurah., dan P.V. Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7).
- Rahardjo. A. H. 2005. *Dasar-Dasar Ekonomi Wilayah*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Rika, N., dan Ishlahuddin. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Rudangga, I. G. N. G., dan G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7).
- Santoso. S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono. A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sarwono, J. 2007 *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Shinta, K. dan H. Laksito. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi Terhadap Earning Per Share. *Diponegoro Journal of Accounting* 3(2): 1-11.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Airlangga. Surabaya
- \_\_\_\_\_. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiono. 2009. *Pengertian Objek Penelitian dan Metode Penelitian*. Andi Ofset. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- \_\_\_\_\_. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen Dan Faktor Eksteren Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 9(1).
- Tambun, S. 2013. Pengolahan Data dan Interpretasi Hasil Penelitian Dengan Menggunakan Program SPSS Untuk Variabel Moderating. *Workshop Universitas 17 Agustus*. Jakarta.

- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Vaeza, N. D., dan D. W. Hapsari. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *e-Proceeding of Management* 2(3).
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening, *Simposium Nasional Akuntansi* 9: 1-25.
- Widiyanto, M. A. 2013. *Statistika Terapan, Konsep dan Aplikasi SPSS / Lisrel dalam Penelitian Pendidikan, Psikologi dan Ilmu Sosial Lainnya*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Wijaya, I. B. N., dan N. K. Purnawati. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Keputusan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(12).