

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

Amalia Rosinta

amalia220500@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of liquidity (CR), solvability (DER), and profitability (ROA) on firm value with dividend policy as moderating variable of manufacturing companies (Consumptive Goods Sector) which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2018-2020. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. The criteria were related to some items within companies' annual reports and performance review. In line with that, there were 13 companies as the sample with 39 observations data. However, since the data were not normal, 4 outliers data observations were out of the research. In total, there were 35 data observations. The research result concluded that liquidity had a positive effect on firm value. Likewise, solvability had a positive affected firm value. On the other hand, profitability had not effect on firm value. In conclusion, dividend policy could not moderate the positive effect of liquidity on firm value, dividen policy could not moderate the positive effect of solvability on firm value, and dividen policy could not moderate the effect of profitability on firm value.

Keywords: financial performance, firm value, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu terhadap item-item dalam laporan tahunan perusahaan dan ringkasan kinerja perusahaan sesuai dengan kebutuhan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Berdasarkan metode *purposive sampling* tersebut didapatkan sebanyak 13 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 sehingga diperoleh 39 data pengamatan. Namun karena data tidak normal maka terdapat data *outlier* sebanyak 4 data pengamatan yang harus dibuang sehingga diperoleh 35 data pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh positif solvabilitas terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, kebijakan deviden

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas, ada beberapa tujuan dari berdirinya suatu perusahaan. Tujuan yang pertama adalah 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 perusahaan tersebut sebenarnya tidak jauh beda hanya

saja keinginan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara satu dengan yang lainnya (Mahendra *et al.*, 2012). Salah satu tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan di ukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) mengukur seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Wibowo, 2009:29). Perusahaan yang dinilai baik adalah perusahaan yang mampu mengelola keuangannya dan menyajikan laporan keuangan dengan baik. Semakin baik laporan keuangan yang disajikan maka semakin meyakinkan pihak luar dalam melihat kinerja keuangan. Kinerja perusahaan merupakan gambaran keberhasilan perusahaan dalam menyelesaikan berbagai hal. Suatu perusahaan perlu menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya, salah satu faktor yang digunakan investor untuk menilai suatu perusahaan adalah kinerja keuangannya. Kinerja keuangan diukur melalui penggunaan rasio keuangan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari analisis rasio-rasio kinerja keuangan yaitu meliputi rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio pasar, rasio aktivitas. Dalam penelitian ini rasio kinerja keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas.

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2013). Ukuran rasio likuiditas didalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan salah satu jenis rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan tersebut dikatakan sehat dan nilai perusahaan akan meningkat. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2013). Ukuran rasio solvabilitas didalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Apabila dari hasil perhitungan, perusahaan mempunyai rasio solvabilitas yang tinggi, hal ini berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar. Rasio Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan dapat efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional (Beriwisnu dan Maswar 2017:7). Ukuran rasio profitabilitas didalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA). Tolak ukur bagi para investor dalam menilai sebuah perusahaan yaitu dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah, sehingga likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery, 2017:4). Kebijakan dividen mampu menekan tingkat solvabilitas (*lverage*) tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham bahwa perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang stabil tanpa perlu khawatir perusahaan akan bangkrut karena terhutang hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fajaria dan Isnalita 2018:66). Dalam memperoleh laba perusahaan akan berhubungan dalam kemampuan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, jika *Dividen Payout Ratio* (DPR) tinggi maka akan memperkuat pengaruh nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Raidraputri *et al.*, 2019:15).

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas peneliti melakukan penelitian dengan masalah sebagai berikut: (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kebijakan dividen mampu

memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan ?, (6) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ?. Sedangkan Tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk mengetahui pengaruh rasio solvabilitas terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk mengetahui kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (5) Untuk mengetahui kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk mengetahui kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Bentuk sinyal ini adalah informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan berupa laporan keuangan tahunan, yang dapat memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Perusahaan berkualitas tinggi bermaksud untuk memberikan sinyal pasar sehingga ekspektasi pasar dapat membedakan perusahaan berkualitas tinggi dari yang lebih rendah.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2014). Saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi dianggap sebagai sinyal yang baik, maka investor akan tertarik untuk membeli dan menjual saham.

Teori sinyal ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan modalnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan kedepan (Alfiani, 2012). Oleh karena itu, pihak manajemen berharap dapat menyampaikan informasi terkait perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab manajemen terhadap manajemen perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah pencapaian yang dicapai suatu perusahaan dalam pengelolaan keuangan pada jangka waktu tertentu yang mana dapat mencerminkan kesehatan perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain kinerja, keuangan menggambarkan kekuatan struktur keuangan perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang tersedia. Hal ini berkaitan dengan kemampuan manajer untuk mengelola sumber daya perusahaan agar beroperasi secara efektif dan efisien (Saragi *et al.*, 2015:4) Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang mencerminkan efektifitas dan efisiensi tujuan suatu organisasi. Efektivitas ketika manajemen memiliki kesempatan untuk memilih tujuan yang ditetapkan. Efisiensi didefinisikan sebagai rasio input terhadap output, atau rasio input tertentu, untuk mencapai output yang optimal.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Gumanti (2011:11) analisis rasio keuangan adalah salah satu metode yang sering digunakan untuk menganalisis prestasi usaha suatu perusahaan. Analisis didasarkan pada data-data historis yang tersaji dalam laporan keuangan. Baik neraca, laporan laba rugi dan arus kas.

Rasio Keuntungan (*Profitabilitas Ratio*)

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan

dengan ditunjukkannya laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Dunanti, 2017). Rasio ini penting dalam menentukan sejauh mana suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dari kegiatan operasional dan kegiatan non operasional.

Rasio Likuiditas

Menurut Sutrisno (2012:14) menyatakan bahwa Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas berhubungan dengan kepercayaan kreditur jangka pendek pada perusahaan, yang berarti bahwa semakin tinggi likuiditas, semakin besar kepercayaan kreditur jangka pendek. Rasio likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek (Prastowo, 2011:83).

Rasio Solvabilitas

Pengertian rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2016:40). Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Menurut Riyanto (2010:32) rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika terjadi likuiditas perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan dijual. Tujuan normatif perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2011). Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai suatu perusahaan, maka harus memanfaatkan kekuasaan yang ada dan memperbaiki kelemahan perusahaan tersebut. Analisis keuangan melibatkan perbandingan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan lain, khususnya yang beroperasi di industri yang sama, kemudian mengevaluasi tren posisi keuangan perusahaan selama ini.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor tentang keberhasilan perusahaan, biasanya dikaitkan dengan harga saham. Nilai suatu perusahaan merupakan nilai pasar dari ekuitas, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran yang sebesar-besarnya kepada para pemegang saham jika saham perusahaan tersebut meningkat.

Kebijakan Dividen

Dividen dapat diartikan bahwa sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan dari hasil operasi perusahaan atau membagikan kepada pemegang saham (Wahjudi, 2019:5). Kebijakan dividen perusahaan sebagai sarana untuk memberikan informasi kepada pasar, pandangan pemegang saham tentang situasi keuangan perusahaan, yang seperti ini memberikan informasi situasi kepada pasar dan pemegang saham. Prospek perusahaan dapat dilihat dari kebijakan dividen. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi tingkat sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal semakin besar (Mayarina dan Titik, 2017:580).

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai perusahaan

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (Kasmir, 2013). Pihak yang berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri, kemudian, pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditur atau

penyedia dana bagi perusahaan, misal perbankan atau pihak distributor yang menyalur atau menjual barang yang pembayarannya secara angsuran kepada perusahaan.

Dari penelitian Lufiana (2018) membuktikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Mahendra *et al.*, (2012) juga membuktikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang dirumuskan adalah :

H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan memiliki nilai solvabilitas tinggi hal ini dapat mempengaruhi harga dan volume saham suatu perusahaan, maka investor cenderung memilih saham dengan nilai solvabilitas yang rendah maka hal ini berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian Erlina (2018) membuktikan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan oleh Sianipar (2015) bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah :

H₂ : Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio ini sangat penting untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun kegiatan non operasional. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian Mahendra *et al.*, (2012) membuktikan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga dibuktikan Lufiana (2018) bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis yang dirumuskan adalah

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dampak Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pada penelitian Fadhli (2015) membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan uraian diatas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Dampak Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Solvabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana dengan dana tetap untuk mencapai tujuan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan dengan itu dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan menjadi pertanda baik untuk membayar dividen yang tinggi. Hal ini dapat memicu pemegang saham untuk membeli saham diperusahaan tersebut.

Hasil penelitian Erlangga (2009) membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H₅: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

Dampak Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional yang digunakan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham dan digunakan untuk menambah modal perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Dividen yang lebih besar dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi nilai perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ini telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya Erlangga (2009) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Erlangga (2009) didukung oleh Fadhli (2015) membuktikan bahwa pengaruh dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₆: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian data yang menggunakan data berbentuk angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2011:7). Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau sumber yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiono, 2018:130). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur (sektor barang dan konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah salah satu teknik sampling non random sampling dimana peneliti menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan ciri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan dapat menjawab permasalahan penelitian . Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 - 2020, (2) Perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut dari tahun 2018- 2020.

Teknik Pengambilan Data

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2018-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang di terbitkan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia BEI <https://www.idx.co.id/> pada tahun 2018-2020 yang memuat informasi mengenai kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas atau variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi investor dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Untuk mengukur nilai perusahaan, *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) maka akan semakin tinggi pula harga sahamnya, dan harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Rumus yang digunakan yaitu:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{harga saham}}{\text{book value}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel yang menjadi variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas:

Likuiditas

Likuiditas ini diukur menggunakan *current ratio*. Rasio ini berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio ini diukur dengan rumus:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). Rasio ini berfungsi untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Rasio ini diukur dengan rumus:

$$Return\ on\ Assets = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini berfungsi untuk menghitung rasio leverage karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitasnya dan berapa besar bagian dari ekuitas tersebut yang didanai oleh utang. Rasio ini diukur dengan rumus:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen kemungkinan positif atau negatif. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan Dividen salah satu rasio yang menentukan kebijakan dividen dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen manajemen mengenai besar kecilnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk menghitung variabel kebijakan dividen. Dengan rumus seperti berikut :

Divident Per Share Earning Per Share

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data kuantitatif dengan tujuan memberikan gambaran data tersebut. Data yang akan dianalisis adalah gambaran perusahaan yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini. Dalam statistik deskriptif akan diketahui distribusi frekuensi, nilai rata-rata (*mean*), minimum dan maksimum, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) *Multivarite Normality* ialah setiap variabel dan semua kombinasi linier dari variabel berdistribusi normal. Terdapat dasar pengambilan suatu keputusan dengan Normal Probability (P-Plot) yaitu : (a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki kolerasi antar variabel beban atau tidak. Model regresi yang baik tidak memiliki kolerasi yang tinggi antara variabel independen, jika terdapat kolerasi maka variabel tersebut tidak orthogonal. Variabel independen yang nilai kolerasi antar sesama variabel independen sama dengan nol maka disebut variabel orthogonal.

Menurut Ghozali (2016) untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari : (a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu emisi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual banyak variabel independen tidak signifikan mempengaruhi dependen, (b) Menganalisis matrik kolerasi variabel independent. Jika antar variabel independent ada kolerasi yang cukup tinggi diatas 0,90 maka dapat di indikasikan adanya multikolinieritas dan jika tidak ada kolerasi yang cukup maka tidak ada multikolinieritas, multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

Uji Autokolerasi

Menurut Ghozali (2016), uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi linear ada kolerasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) atau tidak. Jika terdapat kolerasi maka disebut adanya masalah autokolerasi. Terdapat cara yang bisa dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidak autokolerasi dengan Uji Durbin-Watson (DW test) yang berguna untuk autokolerasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya unteercoot dalam model regresi dan tidak ada variabel diantara variabel independent. Menurut Ghozali (2016) hipotesis yang diuji adalah (a) Angka D-W di bawah -2 terdapat autoloerasi positif, (b) Angka D-W di antara -2 dampa +2 tidak tredapat autokolerasi, (c) Angka D-W di atas +2 terdapat autokolerasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016), Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas melihat grafik plot antara nilai

prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residual SRESID, dimana sumbu Y yang telah diprediksi dan sumbu X ialah residual. Dasar analisis : (a) Ada plot tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (gelombang, melebar dan menyempit) maka mengindikasikan telah jadi heteroskedastisitas, (b) jika tidak terdapat pola yang jelas dan titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda karena terdapat variabel independen yaitu ROE, DER, *Current Ratio* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinan (R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan menggunakan Cox & Snell R-Square dan nagelkerke R-Square. Menurut Ghazali (2016) cox & snell R-Square adalah ukuran pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Mendapatkan koefisien determinan yang dapat diinterpretasikan seperti nilai R² pada multiple regression maka digunakan nagelkerke R-Square. Nagelkerke R-Square modifikasi dari koefisien Cox & snell R-Square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi mulai dari 0 sampai 1.

Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji F ini bertujuan untuk mengetahui hubungan-hubungan variabel independent secara bersamaan terhadap variabel dependent, maka menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,5. Jika nilai signifikan F lebih besar dari 0,5 maka model regresinya tidak dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya apabila nilai signifikan F lebih kecil dari 0,5 maka regresinya dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen dengan kata lain variabel independent bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2016).

Uji Signifikan Regresi

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini untuk mengetahui signifikan hubungan dari masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sekitar 0,05 ($\alpha=5\%$), terdapat ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis yaitu : (a) Jika tingkat signifikan t lebih dari 0,05 maka H_a ditolak, H_o diterima. Maka variabel independent tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, (b) Jika tingkat signifikan t kurang dari 0,05 maka H_a diterima, H_o ditolak. Maka variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Interaksi *Moderated Regretion Analysis* (MRA)

Uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regretion Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independent) yang bertujuan mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independent dan variabel dependen (Ghozali, 2016). Dalam melakukan *Moderated Regretion Analysis* (MRA) menggunakan rumus:

$$PBV = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + \beta_5 CR * DPR + \beta_6 ROA * DPR + \beta_7 DER * DPR$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_7$: Koefisien regresi

CR	: <i>Current Ratio</i>
ROA	: <i>Return on Asset</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
DPR	: <i>Devidend Payout Ratio</i>
e	: Tingkat kesalahan pendugaan dalam penelitian

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Statistik deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	35	-1.255	3.214	-.18267	.715414
DER	35	-1.127	2.947	.02125	.976872
ROA	35	-.649	4.050	.05776	1.040316
PBV	35	-.853	5.420	.05300	1.041219
DPR	35	-.925	3.586	.05899	1.036763
CR*DPR	35	-1.437	.693	-.04800	.457036
DER*DPR	35	-2.807	3.705	-.10935	.986688
ROA*DPR	35	-3.746	4.620	-.07685	1.140232
Valid N (listwise)	35				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Tabel di atas menggunakan nilai standardize. Nilai standardize untuk mengembalikan nilai yang akan di normalkan dari suatu distribusi yang dikarakteristikan sebagai berikut : $(X - \text{Mean}) / \text{Standar deviasi}$. Dan nilai diatas menjadi negatif dikarenakan mean lebih besar.

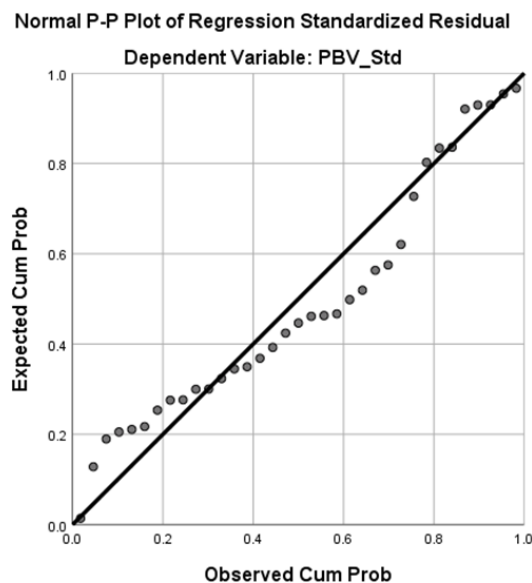
Berdasarkan tabel 1, variabel *Current Ratio* mempunyai nilai terendah sebesar -1,125 dan nilai tertinggi sebesar 3,214. Rata-rata *Current Ratio* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2018-2020 sebesar -0,18267 dengan standar deviasi sebesar 0,715414. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai terendah -1,127 dan nilai tertinggi sebesar 2,947. Rata-rata DER pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2018-2020 sebesar 0,05300 dengan standar deviasi sebesar 0,976872. Variabel *Return on Asset* (ROA) mempunyai nilai terendah -0,649 dan nilai tertinggi sebesar 4,050. Rata-rata ROA pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2018-2020 sebesar 0,05776 dengan standar deviasi sebesar 1,040316. Variabel *Price Book Value* (PBV) mempunyai nilai terendah -0,853 dan nilai tertinggi sebesar 5,420. Rata-rata PBV pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2018-2020 sebesar 0,05300 dengan standar deviasi sebesar 1,041219. Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai terendah sebesar -0,925 dan nilai tertinggi sebesar 3,586. Rata-rata DPR pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tahun 2018-2020 sebesar 0,05899 dengan standar deviasi sebesar 1,036763.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah suatu model regresi memiliki data yang normal. Data dalam penelitian ini menggunakan grafik normal P-plot dan statistik kolmogorov-smirnov (KS) nonparametrik. Data dikatakan menyebar apabila disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis siagonal, maka model regresi tersebut

memenuhi asumsi normalitas. Namun apabila data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti garis diagonal maka tidak memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 1
Grafik Normal P-plot
Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan gambar diatas dapat disimpulkan bahwa terlihat titik-titik berada disekitar garis diagonal sehingga dapat di indikasi bahwa residual data telah berdistribusi normal. Sedangkan uji normalitas dengan uji statistik kolmogorov-smirnov (KS) nonparametrik dapat terdistribusi dengan normal jika nilai Asymp.sig (2-Tailed) lebih dari 0,05.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.52350775
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.105
Test Statistic		.137
Asymp. Sig. (2-tailed)		.094 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lillifors Significance Corection
Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan Uji Kolmogorov-Smirnov (KS) dalam tabel dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikan yaitu 0,094 > 0,05 yang artinya bahwa model regresi telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan pengujian yang bertujuan untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai *tolerance* >

0,10 dan nilai VIF < 10, maka regresi tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan uji VIF diperoleh nilai VIF pada masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Uji multikolinieritas Sebelum di outlier
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.426	2.346
	DER	.185	5.418
	ROA	.537	1.862
	DPR	.072	13.978
	CR*DPR	.124	8.067
	DER*DPR	.059	16.844
	ROA*DPR	.146	6.841

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel di atas bahwa terdapat kasus multikolinieritas dikarenakan nilai VIF > 10. Sehingga dilakukan standardize data agar menghilangkan kasus multikolonieritas dan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4
Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistic	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CR	.713	1.403
	DER	.627	1.594
	ROA	.396	2.525
	DPR	.307	3.260
	CR*DPR	.462	2.164
	DER*DPR	.178	5.622
	ROA*DPR	.301	3.321

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model tersebut tidak terdapat multikolonieritas.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi adalah untuk melihat apakah antara anggota pengamatan dalam variabel-variabel bebas yang sama memiliki keterkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokolerasi. Metode pengujian autokolerasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

Tabel 5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.864 ^a	.747	.682	.587463	1.940

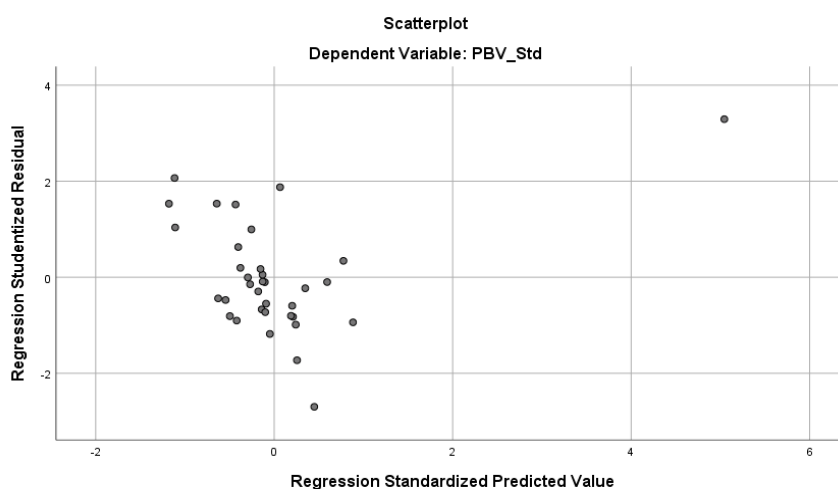
a. Predictors: (Constant), CR*DPR, DER*DPR, CR, DER, ROA, DPR, ROA*DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa asumsi residual terpenuhi atau tidak terjadi autokolerasi karena nilai Durbin-Watson sebesar 1,940 yang artinya nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Scatterplot

Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan gambar diatas diketahui bahwa titik-titik dalam scatterplot menyebar dan tidak membentuk pola dalam penyebaran data. Sehingga dapat diidentifikasi bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi atau asumsi residual identik telah terpenuhi.

Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur berapa besar pengaruh masing-masing dari variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (y).

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.210	.110		1.908	.067		
CR	1.011	.167	.695	6.061	.000	.713	1.403
DER	.446	.130	.418	3.424	.002	.627	1.594

ROA	.069	.154	.069	.540	.656	.396	2.525
DPR	.034	.175	.034	.196	.846	.307	3.260
CR*DPR	.175	.324	.077	.539	.594	.462	2.164
DER*DPR	-.253	.242	-.240	-1.045	.305	.178	5.622
ROA*DPR	-.087	.161	.095	.540	.594	.301	3.321

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pengaruh likuiditas, solvabilitas profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah

$$PBV = 0,210 + 1,011 CR + 0,446 DER + 0,069 ROA + e$$

Dari hasil persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa :

Nilai konstanta sebesar 0,210 dapat diartikan nilai perusahaan akan bernilai 0,210 apabila masing-masing variabel independen bernilai 0. Nilai koefisien regresi CR adalah 1.011. hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PBV dengan CR. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi CR, maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi DER adalah 0,446. hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PBV dengan DER. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER, maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi ROA adalah 0,069. hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara PBV dengan ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA, maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya.

Uji Koefisien Determinan (R²)

Tabel 7
Uji Koefisien Determinan (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.864 ^a	.747	.682	.587463	1.940

Predictors: (Constant), CR*DPR, DER*DPR, CR, DER, ROA, DPR, ROA*DPR

Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R-Square sebesar 0,747 atau 74,7% dapat dijelaskan kontribusi variabel likuiditas (*Current Ratio*), solvabilitas (DER), dan profitabilitas (ROA) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi periode 2018-2020. Sedangkan sisanya (100% - 74,7% = 25,3%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Kolerasi koefisien berganda menunjukkan R² sebesar 0,864 atau 86,4% yang artinya variabel likuiditas (*Current Ratio*), solvabilitas (DER), dan profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Uji Kelayakan Model (uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) digunakan untuk mengetahui fungsi regresi sampel untuk mengestimasi nilai aktual apakah apakah model regresi cocok dan dapat dianalisa selanjutnya. Untuk menguji model ini terdapat kriteria sebagai berikut: (a) Apabila nilai

signifikan $F > 0,05$ maka hipotesis ditolak, maka model penelitian layak, (b) Apabila nilai signifikan $F < 0,05$ maka hipotesis diterima, maka model model penelitian tidak layak.

Tabel 8
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.543	7	3.935	11.401	.000 ^b
	Residual	9.318	27	.345		
	Total	36.861	34			

a. Dependent Variable: PBV

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

Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,005$ yang artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen CR, DER, ROA dan kebijakan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dapat dilanjutkan untuk di analisa.

Uji Signifikan Regresi (uji t)

Uji signifikan regresi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui signifikan hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sekitar $0,05$ ($\alpha=5\%$).

Tabel 9
Uji Signifikan Regresi (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.210	.110		1.908	.067
CR	1.011	.167	.695	6.061	.000
DER	.446	.130	.418	3.424	.002
ROA	.069	.154	.069	.540	.656
DPR	.034	.175	.034	.196	.846
CR*DPR	.175	.324	.077	.539	.594
DER*DPR	-.253	.242	-.240	-1.045	.305
ROA*DPR	-.087	.161	.095	.540	.594

a. Independent Variable : PBV

Sumber : Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa hipotesis pertama pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikan $0,000 < 0,005$ dengan nilai t hitung sebesar 6,061 Artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai t hitung, sehingga hipotesisi pertama yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Dari hasil diatas pada hipotesis kedua pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikan $0,002 < 0,05$ dengan nilai t hitung sebesar 3,424. Artinya solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, menghasilkan nilai signifikan $0,656 > 0,05$ dengan nilai t hitung sebesar 0,540. Artinya

profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil di atas untuk pengujian hipotesis keempat kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan $0,594 > 0,05$ dengan nilai t sebesar 0,539. Artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil di atas untuk pengujian hipotesis kelima kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan $0,305 > 0,05$ dengan nilai t sebesar -1,045. Artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil di atas untuk pengujian hipotesis keenam kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan $0,594 > 0,05$ dengan nilai t sebesar 0,540. Artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji Interaksi Moderated Regretion Analysis (MRA)

Tabel 10
Hasil Moderated Regretion Analysis (MRA)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	.210	.110		1.908	.067		
CR	1.011	.167	.695	6.061	.000	.713	1.403
DER	.446	.130	.418	3.424	.002	.627	1.594
ROA	.069	.154	.069	.540	.656	.396	2.525
DPR	.034	.175	.034	.196	.846	.307	3.260
CR*DPR	.175	.324	.077	.539	.594	.462	2.164
DER*DPR	-.253	.242	-.240	-1.045	.305	.178	5.622
ROA*DPR	-.087	.161	.095	.540	.594	.301	3.321

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil di atas kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0,210 + 1,011 CR + 0,446 DER + 0,069 ROA + 0,034DPR + 0,175 CR*DPR + -0,253 DER*DPR + 0,087 ROA*DPR + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,210 dapat diartikan nilai perusahaan akan bernilai 0,210 apabila masing-masing variabel independen bernilai 0. CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,011. Hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara CR dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi CR maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,446. Hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara DER dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin

tinggi DER maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,069. Hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara ROA dengan PBV. DPR memiliki koefisien regresi sebesar 0,034 Hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara DPR dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DPR maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. Koefisien regresi interaksi likuiditas dan kebijakan dividen ($CR \cdot DPR$) sebesar 0,175. Hal ini menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara $CR \cdot DPR$ dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi $CR \cdot DPR$ maka besarnya PBV akan meningkat dan sebaliknya. Koefisien regresi interaksi solvabilitas dan kebijakan dividen ($DER \cdot DPR$) sebesar -0,253. Hal ini menunjukkan hubungan negatif (berlawanan) antara $DER \cdot DPR$ dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi $DER \cdot DPR$, maka besarnya PBV akan menurun. Koefisien regresi interaksi Profitabilitas dan kebijakan dividen ($ROA \cdot DPR$) sebesar -0,087. Hal ini menunjukkan hubungan negatif (berlawanan) antara $ROA \cdot DPR$ dengan PBV. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi $ROA \cdot DPR$, maka besarnya PBV akan menurun.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang menyatakan “likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” berhasil diterima. Menurut Harjito dan Martono (2010:59) adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan adanya pengaruh positif dari solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi solvabilitas maka nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan semakin tinggi, dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” tidak berhasil diterima. Solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total hutang perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin rasio ini semakin besar tingkat resiko keuangan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini dikarenakan bahwa perubahan yang ditunjukkan oleh *Return on Asset* tidak akan diikuti oleh peningkatan dan penurunan nilai perusahaan. Keadaan ini dapat dilihat dengan hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai t ROA sebesar 0,0450 dan nilai signifikan sebesar 0,656 (tidak signifikan) terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak dapat meningkatkan tingkat profitabilitas, karena meningkatnya profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor maka akan mudah untuk memperoleh dana yang cukup, oleh karena itu hipotesis ketiga penelitian yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” tidak berhasil diterima.

Dampak Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diatas, pengaruh likuiditas dengan adanya kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tidak dapat bertindak sebagai variabel moderasi antara hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. oleh karena itu hipotesis keempat penelitian

yang menyatakan, “kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan” tidak berhasil diterima. Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan di Indonesia pembayaran dividen tidak terlalu besar jumlah dividennya. Hal ini dilatarbelakangi agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam pengantisipasi adanya ketidakpastian fleksibilitas keuangan (Mayarina dan Titik, 2017).

Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diatas, pengaruh variabel interaksi solvabilitas dan kebijakan dividen terhadap hubungan solvabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Yang artinya variabel kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi antara hubungan solvabilitas dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis penelitian kelima “kebijakan dividen meoderasi positif pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan” tidak berhasil diterima. Hal ini mungkin disebabkan oleh peraturan Indonesia yang melarang pengurangan modal, yang melarang perusahaan membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara solvabilitas dan nilai perusahaan.

Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diatas, pengaruh variabel interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya variabel kebijakan dividen tidak dapat digunakan sebagai variabel moderasi antara hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis keenam penelitian menyatakan “kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan” tidak berhasil diterima.

Hal ini karena proksi kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* tidak mewakili kebijakan dividen dengan benar, dan variabel pembentuk kebijakan dividen lainnya mungkin tidak digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dapat lebih mewakili variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka dapat memberikan beberapa kesimpulan antara lain: (1) Likuiditas berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi likuiditas yang tinggi memiliki dana internal yang relatif besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, kemudian menggunakan hutang untuk pembiayaan, (2) Solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak berhasil menerima hipotesis solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi solvabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi rasionya, semakin tinggi tingkat risiko keuangannya, (3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perubahan yang ditunjukkan oleh ROA tidak diikuti dengan kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan variabel kebijakan dividen tidak dapat memperlemah hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan peraturan Indonesia yang melarang pengurangan modal, yang melarang perusahaan membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperlemah hubungan

antara solvabilitas dan nilai perusahaan, (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. hal ini menunjukkan kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* tidak dapat mewakili kebijakan dividen dengan benar, dan variabel pembentuk kebijakan dividen lainnya mungkin tidak digunakan dalam penelitian ini.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian dengan adanya keterbatasan ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain: (1) Bahwa penelitian ini hanya mengambil pada perusahaan manufaktur (sektor barang konsumsi) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Sebagai obyek penelitian sehingga hasil dari penelitian tidak dapat digeneralisasikan ke sektor industri lain, (2) Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen yaitu likuiditas (*Current Ratio*), Solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROA). Variabel moderasi dibatasi pada kebijakan dividen (DPR) dan variabel keuangan lain dapat memberikan pengaruh pada variabel nilai perusahaan, (3) Keterbatasan sampel yang digunakan karena ada beberapa perusahaan tidak memiliki kelengkapan laporan keuangan sehingga perusahaan yang menjadi sampel berkurang jumlahnya.

Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini antara lain: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat memperluas obyek peneliti yang tidak terbatas pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi namun juga dapat menjangkau sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menambah periode penelitiannya, (2) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan peneliti dapat menambah beberapa variabel lain, hal ini dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai gambaran dari hasil penelitian yang lebih luas mengenai nilai perusahaan, (3) Bagi para perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, kinerja perusahaan dapat dinilai dari besarnya pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, agar perusahaan mampu bersaing dalam mendapatkan kepercayaan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, D. 2012. Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Lverage terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Beriwisnu, T. C. dan Maswar P. P. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(12).
- Dunanti, I. 2017. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MAKER*. 3(2).
- Erlangga, Enggar, 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Erlina, N. 2018. Pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen Kompeten* 1(1): 13-28.
- Fajaria, A. Z. dan Isnalita. 2018. The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. 6(10).

- Fadhli, Muhammad. 2015. Pengaruh likuiditas, Solvabilitas dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jom Fekon.* 2(2).
- Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Edisi 8. Badan Penerbit Univarite Diponegoro. Semarang.
- Ary, Tatang Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi, Konsep, Teori dan Aplikasi*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2016. *Manajemen Keuangan*. BPEE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Kesembilan. BPEF. Yogyakarta
- Kasmir. 2013. *Analisis laporan keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lufiana, A. 2018. Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri yogyakarta.
- Mahendra, A., L. Gede, Sri, Artini dan A. A, Gede, Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* 6(2): 130-138.
- Mayarina, N. A. dan M. Titik. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(2).
- Mery, K. N. 2017. Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014, *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*. 4(1).
- Prastowo, Andi. 2011. *Metode Penelitian Kualitatif dalam Perspektif Rancangan Penelitian*. Ar-Ruzz Media. Jogjakarta.
- Raindraputri, Y. A. dan Aniek W. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 8(4).
- Riyanto, B. 2010. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 30, 32, 34, 35, 36, 44. Edisi Keempat. BPEE. Yogyakarta.
- Saragi, E, F., Oktavianti., dan Ariyati, Y. 2015. Analisa Rasio likuiitas dan profitabilitas terhadap kinerja Keuangan PT.Kalbe Farma Tbk. *Jurnal Bening Prodi Manajemen Universitas Riau Kepulauan Batam*, 2(1).
- Sianipar, R. T. 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap nilai Perusahaan pada PT Astra Internasional, Tbk, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan* 3(2): 1209-3996.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen KeuanganPerusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Wahjudi, E. 2019. Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. 39.
- Wati, Ni Kadek Ari Lina dan Darmayanti, N. P. A. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. FEB Universitas Udayana. Bali.
- Wibowo, S. 2009. *Manajemen Keuangan*. Politeknik Telkom. Bandung.