

PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nindy Oktavia

nindioktavia.30@gmail.com

Yahya

yahyaec@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

*This research is meant to find out and analyze the influence of liquidity and profitability to the firm value of dividend policy as the moderate variable at manufacturing company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods. The sample of this research is obtained by using purposive sampling method at manufacturing company in food and beverages Company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2016 periods and based on the determined criteria it obtains 8 manufacturing companies in sub sector of food and beverages. The analysis method has been conducted by using linear regressions analysis and moderate regressions analysis with the instrument of SPSS 21 (Statistical Product and Service Solution). The result of this research shows that Cash Ratio (CR) gives significant influence to the firm value, Return On Assets (ROA) and Return On Equity (ROE) give significant influence to the firm value, dividend policy is able to moderate the influence of CR to the firm value, dividend policy is able to moderate the influence of ROA and ROE to the firm value at manufacturing company in food and beverages sector which is listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods. The amount of coefficient determination (R^2) is 62.9% it means that yang the variable of PBV have been explained by CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR and ROE*DPR. Meanwhile, the remains are 37.1% has been influenced by other variables.*

Keywords: cash ratio, return on assets, return on equity, firm value, and dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur sector food and beverage yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan Manufaktur sub sektor food and beverage. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier dan analisis regresi moderasi dengan alat bantu aplikasi SPSS 21 (Statistical Product and Service Solution). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Cash Ratio (CR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sector food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Besarnya koefisien determinasi (R^2) adalah 62,9% yang berarti variabel PBV dapat dijelaskan oleh CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR dan ROE*DPR. Sisanya 37,1% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Kata kunci: cash ratio, return on assets, return on equity, nilai perusahaan dan kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan meningkat salah satunya dengan cara menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar perusahaan yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pada saham. Harga saham yang tinggi, maka kemakmuran sebagai pemegang saham pun semakin tinggi.

Kinerja keuangan sangatlah penting untuk terus ditingkatkan, karena bagi perusahaan itu merupakan suatu keharusan agar saham yang ada tetap diminati oleh para investor. Begitu pula dengan Laporan keuangan yang diterbitkan dapat mencerminkan Kinerja Keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan ekonomi, termasuk keputusan investasi. Sebagai dasar dalam mempertimbangkan untuk keputusan investasi yaitu dapat dilakukan analisis laporan keuangan. Untuk menganalisis suatu laporan keuangan, salah satu caranya bisa menggunakan rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas dan profitabilitas.

Posisi likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, akan dipercaya oleh investor karena dianggap kinerja perusahaan tersebut baik. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi dan dapat mengelola laba tersebut dengan baik akan memberi respon positif dari investor. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca, seperti manajemen yang baik, reportasi yang baik, dan prospek yang cerah (Erlangga, 2009).

Perusahaan didirikan tidak hanya bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan saja, namun juga ingin mempertahankan masa depan perusahaan yang lebih baik dan juga menjaga nama baik perusahaan terhadap investor dan juga masyarakat di dalam maupun diluar lingkungan perusahaan untuk mendapat respon yang positif.

Kebijakan dividen yaitu menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahan laba guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham. Apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga tinggi begitu pula sebaliknya, hal ini menjadi pusat perhatian banyak pihak yaitu, investor, kreditor, maupun pihak eksternal yang mempunyai kepentingan pada perusahaan tersebut.

Menurut Siregar (2010) nilai koefisien likuiditas adalah negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Sebaliknya, Anzlina dan Rustam (2013) menyatakan bahwa likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang tingkat likuiditasnya tinggi juga dipercaya mempunyai dana internal yang besar, karena untuk membiayai investasinya perusahaan terlebih dahulu menggunakan dana internalnya sebelum menggunakan dana eksternal melalui hutang.

Bauer (2003) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Fadhli (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam mengelola assetnya mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang semakin tinggi, yang artinya

penggunaan dana eksternal dapat dikurangi dengan perusahaan memiliki dana internal yang lebih karena memiliki profitabilitas yang tinggi. Keuntungan yang dihasilkan perusahaan dapat menguntungkan para pemegang saham karena dengan adanya laba maka para pemegang saham akan mendapat dividen.

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan, permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?, (2) Apakah *return on assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?, (3) Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?, (4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?, (5) Apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?, (6) Apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016?

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, (2) pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, (3) Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, (4) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, (5) apakah Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, (6) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham, yang menjadi persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan. Harga saham yang tinggi maka akan tinggi pula nilai perusahaan tersebut karena dipercaya laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, begitu juga sebaliknya apabila harga saham rendah maka nilai perusahaan bisa rendah atau kinerja perusahaan dianggap kurang baik. Maka nilai perusahaan bisa rendah atau kinerja perusahaan dianggap kurang baik.

Tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yaitu agar dapat mengelola kinerja keuangan dengan baik. Nilai diciptakan ketika perusahaan dapat memberi pengembalian dana melebihi biaya modal kepada para investornya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Murhadi (2008:4) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan cerah, mampu untuk membagikan dividen.

Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang

sehingga memaksimumkan harga saham. Kebijakan dividen menurut Gitman (2000) dalam penelitian Siaputra (2006) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2008:110), rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya dengan membandingkan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dengan komponen di passiva lancar (utang jangka pendek). Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun didalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.

Profitabilitas

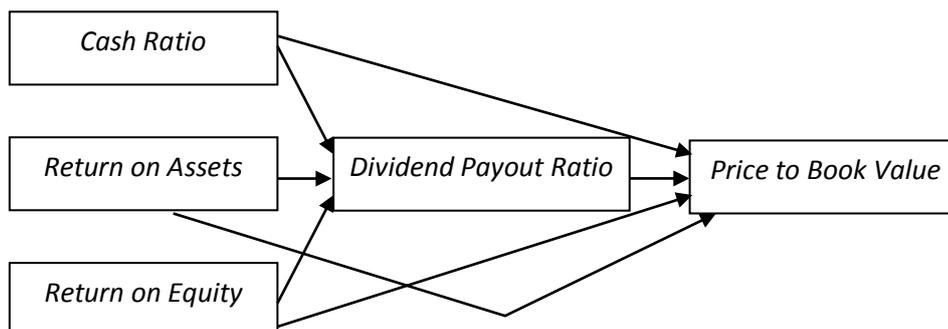
Menurut Fahmi (2011:135), Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Munawir (2004:89), profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:201), hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual digunakan untuk memudahkan arah pemikiran dalam penelitian, yaitu menjelaskan hubungan variabel independen (*cash ratio*, *return on assets*, *return on equity*) terhadap variabel dependen (*price to book value*) kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Sehingga untuk melakukan penelitian ini, maka perlu dilihat rerangka konsep pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Fahmi (2014:121), likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Hal ini penting untuk diperlihatkan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik. Artinya, nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) menyatakan keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA dan ROE akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃ : *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2017) pada perusahaan menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti mampu untuk melunasi kewajiban lancar atau hutang jangka pendeknya. Rasio Kas hanya memperhitungkan aset atau aktiva lancar jangka pendek yang paling likuid yaitu kas dan setara kas yang paling mudah dan cepat untuk digunakan dalam melunasi hutang lancarnya. Ketika suatu perusahaan mampu melunasi hutang dan kewajiban jangka pendeknya maka nilai perusahaan tersebut meningkat, dan kebijakan dividen yang ada dapat pula terpenuhi. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Cash Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Fadhlil (2015) menunjukkan kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar Dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka

kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₅ : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Martini (2014) menunjukkan masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen merupakan signal bahwa kinerja perusahaan baik sehingga *dividend payout ratio* yang tinggi akan memperkuat hubungan antara *return on equity* terhadap *price to book value*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₆ : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Berdasarkan variabel-variabel yang diteliti maka jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah sebuah penelitian yang memfokuskan pada pengujian hipotesis disertai persamaan matematis dan statistik. Menurut Sangaji (2010:22), penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, disamping mengukur kekuatan hubungannya. Jenis penelitian ini adalah penelitian tentang status objek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik atau mengenai keseluruhan personalitas. Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai 2016. Ada 18 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5 (lima) tahun dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* pengambilan sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari populasi sebanyak 18 perusahaan dan sampel yang diambil sebanyak 8 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2012-2016. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016; (2) Perusahaan *food and beverage* yang melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2012-2016; (3) Perusahaan *food and beverage* yang membagikan dividen tunai.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini berupa data dokumenter, yaitu jenis data penelitian ini berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data yang dihimpun dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang berupa bukti, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang terpublikasi. Data dokumenter yang dimaksud dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan *food and beverage* tahun 2012-2016.

Data dalam penelitian ini bersumber pada laporan keuangan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua macam variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *cash ratio* (CR), *Return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio* (DPR). Variabel dependennya adalah *price to book value* (PBV).

Variabel Independen :

Cash Ratio (CR)

Cash Ratio dapat menunjukkan perbandingan daripada kas dan tabungan bank yang dimiliki oleh perusahaan dengan utang lancar yang ada, semakin tinggi nilai ini tentunya akan semakin baik. Menurut Kasmir (2012:138), *cash ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio (CR)} = \frac{\text{Kas}}{\text{utang lancar}}$$

Return On Assets (ROA)

Return On Asset dapat menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Menurut Fahmi (2012:98), *return on assets* (ROA) adalah rasio untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Total Aset}}$$

Return On Equity (ROE)

Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau sering disebutkan juga dengan rentabilitas perusahaan. Menurut Kasmir (2012:201), hasil pengembalian ekuitas *return on equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAT)}}{\text{Ekuitas}}$$

Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Rasio ini mengukur seberapa besar bagian laba bersih per lembar saham yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Halim dan Hanafi (2009:86), *dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Price to Book Value (PBV)

Nilai perusahaan bisa disebut juga dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang akan dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual menurut (Erlangga, 2009). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:258) *price to book value (PBV)* adalah perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. *Price to Book Value (PBV)* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$Price\ to\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis data adalah kegiatan mengolah data yang telah dikumpulkan menjadi perangkat hasil dan pemungutan baru atau dalam bentuk pembuktian dari hipotesis.

Analisis Regresi

Dalam penelitian ini analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen yaitu likuiditas dan profitabilitas terhadap variabel dependen nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Adapun persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = \alpha + b_1CR + b_2ROA + b_3ROE + b_4CR * DPR + b_5ROA * DPR + b_6ROE * DPR + e$$

Keterangan :

PBV	= Nilai Perusahaan
A	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien Regresi
CR	= <i>Cash Ratio</i>
ROE	= <i>Return on Equity</i>
ROA	= <i>Return On Assets</i>
CR*DPR	= Interaksi antara <i>Cash Ratio</i> dengan Kebijakan Dividen
ROA*DPR	= Interaksi antara <i>Return on Assets</i> dengan Kebijakan Dividen
ROE*DPR	= Interaksi antara <i>Return on Equity</i> dengan Kebijakan Dividen
e	= <i>error term</i> , yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan Variable dependen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen tersebut atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011:160).

Pendekatan *Kolmogrov Sminov (KS)*

Dalam menggunakan pengujian ini, maka keputusan ada atau tidaknya *residual* berdistribusi normal bergantung pada: 1) Jika didapatkan angka signifikan > 0,05 maka menunjukkan bahwa residual atau data berdistribusi secara normal; 2) Jika didapatkan angka signifikan < 0,05 maka menunjukkan bahwa *residual* atau data tidak berdistribusi secara normal.

Pendekatan grafik

Dalam menggunakan pengujian ini, maka keputusan ada atau tidaknya *residual* berdistribusi normal bergantung pada: 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas; 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah pada garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas (multikol). Terjadi atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui menggunakan asumsi berikut: 1) Jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $\geq 0,1$ maka tidak terjadi multikolinieritas; 2) Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* $\leq 0,1$ maka terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:110), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, dinamakan ada problem autokorelasi. Berikut syarat yang harus terpenuhi dalam uji autokorelasi antara lain: 1) Jika angka DW dibawah -2 , berarti terjadi autokorelasi positif; 2) Jika angka DW diantara -2 sampai $=2$, berarti tidak terjadi autokorelasi; 3) Jika angka DW diatas $=2$, berarti terjadi autokorelasi *negative*.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Adapun dasar analisisnya adalah sebagai berikut: 1) Ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji F (Simultan)

Menurut Ghozali (2011:98) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2011), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien Korelasi (R)

Korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dengan skala – skala tertentu. Kuat lemahnya hubungan dapat diukur menggunakan jarak (range) antara 0 sampai dengan 1.

Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2012: 98), uji beda t test digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh antara *Corporate Social Responsibility* (CSR), Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial yang digunakan dalam penelitian ini secara individual dalam menerangkan Nilai Perusahaan secara parsial. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dasar pengambilan keputusannya adalah: 1) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak, ini berarti bahwa variabel independen tersebut tidak mempunyai yang signifikan terhadap variabel dependen; 2) Jika nilai signifikan $t < 0,05$ maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 1
Perhitungan *Cash Ratio* Perusahaan *Food & Beverage*

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
AISA	0,08	0,23	0,81	0,21	0,24	0,32
DLTA	2,42	2,74	2,17	3,52	3,89	2,57
ICBP	1,53	1,18	1,18	1,28	1,16	1,28
INDF	1,02	0,70	0,62	0,52	0,46	0,66
MLBI	0,12	0,20	0,09	0,28	0,26	0,19
MYOR	0,70	0,71	0,23	0,53	0,44	0,52
SKBM	0,28	0,34	0,49	0,36	0,15	0,32
SKLT	0,05	0,07	0,05	0,05	0,04	0,05
Rata-rata	0,78	0,77	0,71	0,85	0,83	0,74
Min	0,05	0,07	0,05	0,05	0,04	0,05
Max	2,42	2,74	2,17	3,52	3,89	2,57

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 1 bahwa *cash ratio* dari 8 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian mengalami fluktuasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata minimum *cash ratio* sebesar 0,05 pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) dan rata-rata maksimum *cash ratio* sebesar 2,57 pada perusahaan PT Delta Djakarta Tbk (DLTA). Kondisi pada PT Delta Djakarta Tbk ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola kas perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya.

Tabel 2
Perhitungan *Return On Assets* Perusahaan Food & Beverage

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
AISA	6,56	6,91	5,13	4,12	4,76	5,50
DLTA	28,64	31,20	29,04	18,50	15,20	24,51
ICBP	12,86	10,51	10,16	11,01	10,47	11,00
INDF	8,06	4,38	5,99	4,04	4,44	5,38
MLBI	39,36	65,72	35,63	23,65	28,60	38,59
MYOR	8,97	10,90	3,98	11,02	7,42	8,46
SKBM	4,40	11,71	13,72	5,25	2,36	7,49
SKLT	3,19	3,79	4,97	5,32	3,90	4,23
Rata-rata	14,00	18,14	13,58	10,36	9,64	13,15
Min	3,19	3,79	3,98	4,04	2,36	4,23
Max	39,36	65,72	35,63	23,65	28,60	38,59

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 2 bahwa *return on assets* dari 8 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian mengalami fluktuasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata minimum *return on assets* sebesar 4,23 pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT). Dan rata-rata maksimum *return on assets* sebesar 38,59 pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Kondisi ini menunjukkan perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivasnya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Tabel 3
Perhitungan *Return On Equity* Perusahaan Food & Beverage

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
AISA	12,47	14,71	10,52	9,42	10,38	11,50
DLTA	35,68	39,98	37,68	22,60	18,54	30,90
ICBP	19,04	16,85	16,83	17,84	16,56	17,42
INDF	14,00	8,90	12,48	8,60	9,13	10,62
MLBI	137,46	118,60	143,53	64,83	130,42	118,97
MYOR	24,27	26,87	9,99	24,07	15,99	20,24
SKBM	9,95	28,97	28,03	11,67	5,60	16,84
SKLT	6,15	8,19	10,75	13,20	8,99	9,45
Rata-rata	32,38	32,89	33,73	21,53	26,95	29,49
Min	6,15	8,19	9,99	8,60	5,60	9,45
Max	137,46	118,60	143,53	64,83	130,42	118,97

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 3 bahwa *return on equity* dari 8 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian mengalami fluktuasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata minimum *return on equity* sebesar 9,45 pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT). Dan rata-rata maksimum *return on equity* sebesar 118,97 pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Kondisi ini menunjukkan perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan pendapatan.

Tabel 4
Perhitungan *Price To Book Value* Perusahaan *Food & Beverage*

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
AISA	1,55	1,78	2,05	0,98	1,58	1,59
DLTA	6,83	8,99	9,33	4,90	4,37	6,88
ICBP	3,79	4,48	5,26	4,79	5,61	4,79
INDF	1,50	1,51	1,45	1,05	1,55	1,41
MLBI	47,27	25,60	48,67	22,54	47,54	38,32
MYOR	5,00	5,90	4,74	5,25	6,38	5,45
SKBM	2,90	2,07	3,08	2,57	1,65	2,45
SKLT	0,96	0,89	1,36	1,68	1,27	1,23
Rata-rata	8,73	6,40	9,49	5,47	8,74	7,77
Min	0,96	0,89	1,36	0,98	1,27	1,23
Max	47,27	25,60	48,67	22,54	47,54	38,32

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 4 bahwa *price to book value* dari 8 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian mengalami fluktuasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata minimum *price to book value* sebesar 1,23 pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk (SKLT) dan rata-rata maksimum *price to book value* sebesar 38,32 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Kondisi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk ini menunjukkan perusahaan mempunyai nilai yang tinggi sehingga membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Tabel 5
Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Perusahaan *Food & Beverage*

Kode Perusahaan	Tahun					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
AISA	22 %	8 %	0 %	0 %	0 %	6 %
DLTA	86 %	73 %	0 %	1 %	0 %	32 %
ICBP	0 %	50 %	50 %	50 %	0 %	30 %
INDF	50 %	50 %	50 %	50 %	0 %	40 %
MLBI	32 %	100 %	1 %	146 %	29 %	62 %
MYOR	24 %	20 %	0 %	22 %	0 %	13 %
SKBM	0 %	18 %	15 %	0 %	0 %	7 %
SKLT	26 %	24 %	0 %	20 %	0 %	14 %
Rata-rata	30 %	43 %	14 %	36 %	4 %	25 %
Min	0 %	8 %	0 %	0 %	0 %	6 %
Max	86 %	100 %	50 %	146 %	29 %	62 %

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 5 bahwa *Dividend Payout Ratio* dari 8 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian mengalami fluktuasi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai rata-rata minimum *dividend payout ratio* sebesar 6% pada perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Dan rata-rata maksimum *dividend payout ratio* sebesar 62% pada perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI). Kondisi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk ini menunjukkan bahwa DPR yang semakin besar membuat prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan return saham perusahaan akan meningkat.

Analisis Regresi Linier Berganda dan Analisis Regresi Moderasi

Berikut hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.654	.440	
	CR	1.773	.519	.058
	ROA	2.520	1.904	.296
	ROE	4.579	3.286	.421
	CR*DPR	1.634	.902	.060
	ROA*DPR	3.625	6.544	.310
	ROE*DPR	1.421	6.268	.284

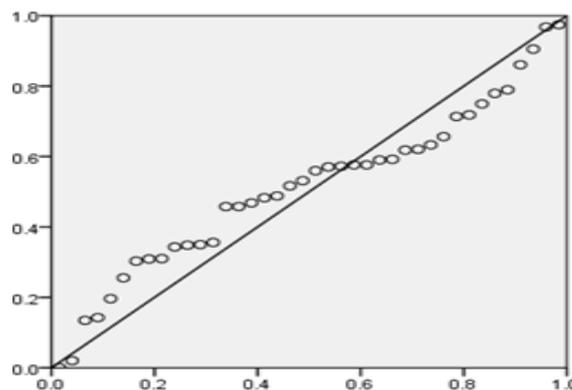
Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan hasil pada Tabel 6 koefisien regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi diatas, diperoleh persamaan sebagai berikut:
 $PBV = 1.654 + 1.773 CR + 2.520 ROA + 4.579 ROE + 1.634 CR \cdot DPR + 3.625 ROA \cdot DPR + 1.421 ROE \cdot DPR + e$

Uji Asumsi Klasik

Dalam satu persamaan regresi diperlukannya uji asumsi klasik atas data yang diolah sebagai berikut:

Uji Normalitas



Sumber : Data sekunder diolah, 2017

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan pada grafik Gambar 2 dapat dijelaskan bahwa, data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 7
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		40
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1.50844434
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.138
	<i>Positive</i>	.106
	<i>Negative</i>	-.138
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.870
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.435

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 7 uji normalitas dapat dilihat bahwa, hasil keseluruhan data yang telah diuji menggunakan metode pengujian *One Sample Kolmogorov - Smirnov Test* dapat ditarik kesimpulan bahwa data dari perusahaan tersebut merupakan data yang normal, hal tersebut dikarenakan berdasarkan output diatas terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,435 > 0,05$.

Uji Multikolinieritas

Berikut hasil uji multikolinieritas :

Tabel 8
Uji Multikolinieritas

Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	VIF
1	(Constant)		
	CR	.288	3.471
	ROA	.228	3.193
	ROE	.247	2.085
	CR*DPR	.395	2.532
	ROA*DPR	.216	1.734
	ROE*DPR	.329	1.053

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 8 uji multikolinieritas dapat dijelaskan bahwa semua variabel yang diteliti tidak terjadi multikolinieritas, hal ini disebabkan karena semua nilai VIF kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Berikut hasil uji autokorelasi :

Tabel 9
Uji Autokorelasi

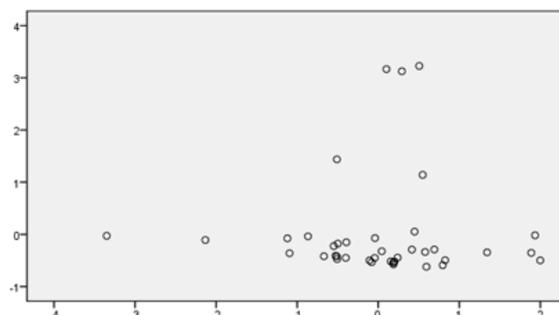
Model	Durbin-Watson
1	1,108

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 9 uji autokorelasi dapat dijelaskan bahwa dengan nilai DW sebesar 1,108 yang berarti bahwa angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji dapat dijelaskan bahwa uji heteroskedastisitas tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber : Data sekunder diolah, 2017.

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Kelayakan Model
Uji F (Simultan)

Tabel 10
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6112.611	6	1018.768	378.849	.000 ^a
	Residual	88.741	33	2.689		
	Total	6201.351	39			

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Hasil uji F pada Tabel 10 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi uji kelayakan model = 0,000 < 0,05 (*level of significant*), yang menunjukkan pengaruh CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR dan ROE*DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa naik turunnya tingkat PBV ditentukan oleh seberapa besar tingkat pengaruh CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR dan ROE*DPR tersebut.

Analisis Koefisien Determinasi (Uji R²)

Tabel 11
Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.793a	.629	.584	1.63985

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 11 diketahui *R Square* (R²) sebesar 0,629 atau 62,9% yang menunjukkan bahwa 62,9% perubahan variabel PBV dapat dijelaskan oleh CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR dan ROE*DPR. Sedangkan sisanya 37,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Koefisien Korelasi (R)

Tabel 12
Koefisien Korelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.793a	.629	.584	1.63985

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS sebagaimana yang tersaji dalam Tabel 12, dapat dikatakan bahwa variabel CR, ROA, ROE, CR*DPR, ROA*DPR dan ROE*DPR memiliki korelasi yang kuat terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil dari nilai koefisien korelasi yang diperoleh yaitu sebesar 0,793.

Uji Statistik t

Tabel 13
Hasil Uji t

Variabel	t hitung	Sig	(α)	Keterangan
CR	2.249	.031	0,05	Berpengaruh signifikan
ROA	4.654	.000	0,05	Berpengaruh signifikan
ROE	2.292	.026	0,05	Berpengaruh signifikan
CR*DPR	2.396	.022	0,05	Berpengaruh signifikan
ROA*DPR	2.281	.024	0,05	Berpengaruh signifikan
ROE*DPR	2.301	.028	0,05	Berpengaruh signifikan

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017.

Penjelasan hasil pengelolaan data menggunakan uji t dan tingkat signifikansi tersebut adalah sebagai berikut :

Cash Ratio

Hipotesis 1 : *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel *cash ratio* terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,031 dan nilai signifikansi lebih kecil dari LOS (*level of significance*) 0.05

($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,031 < 0,05$), yang berarti *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Return on Assets

Hipotesis 2 : *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel *return on assets* terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari LOS (*level of significance*) 0.05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,000 < 0,05$), yang berarti *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Return on Equity

Hipotesis 3 : *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel *return on equity* terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,026 dan nilai signifikansi lebih kecil dari LOS (*level of significance*) 0.05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,026 < 0,05$), yang berarti *return on equity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap *cash ratio* dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,022 dan nilai signifikansi lebih kecil dari Los (*level of significance*) 0.05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,022 < 0.05$), yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap *return on assets* dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,024 dan nilai signifikansi lebih kecil dari Los (*level of significance*) 0.05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,024 < 0.05$), yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 6 : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap *return on equity* dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,028 dan nilai signifikansi lebih kecil dari Los (*level of significance*) 0.05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,028 < 0.05$), yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan dengan demikian hipotesis terdukung.

Pembahasan

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa *cash ratio* secara parsial hasil dalam penelitian ini menemukan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan. Semakin kecil kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak

pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi cenderung membuat penurunan akuisisi dan merger (Susanti, 2010). Proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai informasi perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lestari (2017) yang mampu membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa *return on assets* secara parsial hasil dalam penelitian ini menemukan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return on assets* merupakan hasil pengembalian investasi merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *Return on assets* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nofrita (2013). Pada umumnya profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa *return on equity* secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil *return on equity* yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini akan menyebabkan daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. *Return on equity* dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi *return on equity* maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah *return on equity* maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar *return* terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nofrita (2013) yang menyimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Return on equity* menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan *return on equity* yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi pengaruh *Cash Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *cash ratio* tinggi dan kebijakan dividen

tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah. Besar kecilnya *cash ratio* mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan *cash ratio* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kas perusahaan. Hasil ini menandakan bahwa pembayaran dividen dapat dipengaruhi oleh *cash ratio*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sundari dan Utami (2013) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan. *Return on assets* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Selama perusahaan tersebut memiliki *return on assets* semakin kecil, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan kurang baik. Apabila perusahaan tersebut memiliki *return on assets* semakin besar, maka menunjukkan perusahaan tersebut dalam kondisi normal atau dalam kondisi baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Merry (2017) dengan judul 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. Variabel yang digunakan, Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Hasil penelitian bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak memoderasi *leverage* dan kebijakan dividen memoderasi profitabilitas. *Return on Assets* dapat digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi yang dilakukan oleh perusahaan di pasar bursa saham.

Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. *Return on equity* yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan di kalangan investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Martini (2014) pada perusahaan *consumer good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012. Hasil penelitian menunjukkan masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan signal bahwa kinerja perusahaan baik sehingga *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi akan memperkuat hubungan antara *return on equity* (ROE) terhadap *price to book value* (PBV).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat diambil simpulan antara lain, sebagai berikut: (1) Hasil pengujian *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan; (2) Hasil pengujian *return on assets* berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan; Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan yang dapat dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan nilai perusahaan; (3) Hasil pengujian *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil *return on equity* yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan; (4) Hasil pengujian kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *cash ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *cash ratio* mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan *cash ratio* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kas perusahaan; (5) Hasil pengujian kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti selama perusahaan tersebut memiliki *return on assets* semakin kecil, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan kurang baik. Apabila perusahaan tersebut memiliki *return on assets* semakin besar, maka menunjukkan perusahaan tersebut dalam kondisi normal atau dalam kondisi baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan; (6) Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. *Return on equity* yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan di kalangan investor.

Keterbatasan

Penelitian ini hanya membahas pengaruh yang sesuai dengan kemampuan menganalisis masalah maka penelitian ini membatasi ruang lingkup penelitian ini yaitu hanya meliputi analisis rasio likuiditas (meliputi *cash ratio*) dan rasio profitabilitas (meliputi *return on assets* dan *return on equity*) dalam menilai nilai perusahaan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan Manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 – 2016.

Saran

Berdasarkan dari hasil pembahasan dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) Bagi perusahaan manufaktur sektor *food and beverage*, hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan terhadap *cash ratio* yang pengaruhnya signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berdampak pada investor justru akan mempengaruhi pembayaran tunai perusahaan yang berakibat pada penurunan pendapatan tunai perusahaan. Untuk rasio yang berhubungan dengan laba perusahaan yakni ROA dan ROE semakin tinggi rasio tersebut, maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di mata para investor; (2) Penelitian selanjutnya lebih banyak menambahkan variabel-variabel lain untuk dapat mendeteksi tingkat kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang nantinya dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Hasil penelitian nantinya dapat dijadikan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya apabila mengambil tema bahasan yang sama dan dikembangkan dengan variabel-variabel lain yang masih ada kaitannya dengan kebijakan dividen.

Daftar pustaka

Anzlina, C. dan Rustam. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonomi* 16(2).

- Bauer, R. 2003. The Effect on Stock Returns Firm Value and Performance. Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe. *Journal of Asset Management* 5(91-104).
- Erlangga, E. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Keuangan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah. Yogyakarta.
- 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. *Jurnal Ekonomi* 2(2).
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan kedua. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- _____. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A dan Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hendrianto, S. 2017. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio Pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tekun* 4(2)
- Husnan, S dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lestari, E. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2011-2014). *Jurnal Ekonomi* 4(1).
- Martini, P. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(2).
- Mery, K. 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 JOM Fekon* 4(1)
- Munawir S. 1998. *Analisis Laporan Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku Kedua BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke-4. Liberty. Yogyakarta.
- Murhadi, W. 2008. Studi Kebijakan Dividen : Antecedent Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 10(1).
- Nofrita, R. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Sangaji. 2010. *Metodologi Penelitian*. ANDI OFFSET. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Siaputra. 2006. Pengaruh Pengumuman Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal* 8(1):71-77

- Siregar, S. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sundari dan Utami. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal MIX* 3(3).
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.