

**PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

**ARTIKEL ILMIAH**



**Oleh:**

**DHYTA ISZANIA MEYLANA PUTRI**  
**NIM : 2014210538**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

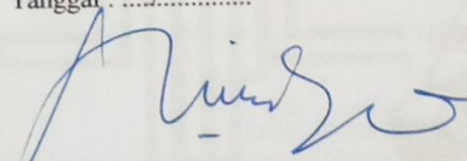
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dhyta Iszania Meylana Putri  
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 27 Mei 1996  
N.I.M : 2014210538  
Program Studi : Manajemen  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

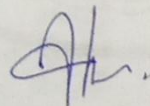
Tanggal : 09 Maret 2018



**Linda Purnama Sari, SE., M.Si**

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 09 Maret 2018



**Dr. Muazaroh, SE., M.T**

**PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI**

**Dhyta Iszania Meylana Putri**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [Diszania@gmail.com](mailto:Diszania@gmail.com)

**ABSTRACT**

*Value of the firm related to the stock price .The higher stock price the higher value of the firm. Investor have the perception that the level of success of the company is shown by increasing value of the company showing the performance of the company in the future. This study aimed to examine the effect of liquidity, firm size, and profitability to the value of firm with dividend policy as moderating variable. The samples in this study are 36 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2016 period. This study used purposive sampling method in determining the sample, descriptive analysis, and multiple linear regression analysis to examine the effect of independent variables on the dependent variable. The results of this study indicate that liquidity as measured by current ratio significant negative effect to the firm value. Firm size as measured by total assets no effect to the firm value. Profitability as measured by return on equity significant positif effect to the firm value. Dividend payout ratio is not able to moderate the effect of profitability to the firm value.*

*Keyword : value of the firm, liquidity, firm size, profitability, dividend policy.*

**PENDAHULUAN**

Kondisi perekonomian saat ini menyebabkan persaingan semakin ketat, sehingga perusahaan semakin bersemangat untuk meningkatkan kinerja agar tujuan perusahaan tercapai. Setiap perusahaan dalam jangka panjang memiliki tujuan yang berorientasi pada laba yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan tujuan tersebut dengan meningkatkan kinerja yang baik dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya semakin rendah harga saham maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan

yang dapat dilihat dengan harga saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi yang dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga diketahui peningkatan harga saham menunjukkan pula meningkatnya nilai perusahaan. Investor memiliki persepsi bahwa tingkat keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan yang menjadikan pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek di masa depan (Gede Rudangga & Merta Sudiarta, 2016 : 4396).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya yaitu Likuiditas. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik kewajiban di dalam perusahaan atau di luar perusahaan. Semakin tinggi perusahaan mampu membayar kewajibannya maka hal tersebut menimbulkan persepsi positif bagi investor atas kinerja perusahaan yang baik yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya terkait dengan likuiditas didapatkan hasil yang masih perlu untuk diperhitungkan kembali dalam penelitiannya. Penelitian yang dilakukan oleh Firnanda (2016) dan Mafizatun (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Jariah (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan pada akhir tahun. Besar kecilnya ukuran perusahaan mempengaruhi nilai suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik (Gede Rudangga & Merta Sudiarta, 2016 : 4401). Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin sulit mendapatkan sumber pendanaan baik dari internal maupun eksternal dan mengakibatkan kurangnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan. Penelitian sebelumnya terkait dengan Ukuran Perusahaan didapatkan hasil yang masih perlu untuk diperhitungkan kembali dalam penelitiannya. Penelitian yang dilakukan oleh Gede Rudangga & Merta Sudiarta (2016) dan Mafizatun (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki skala besar lebih mudah untuk mendapatkan

pendanaan sedangkan perusahaan yang mempunyai skala kecil cenderung lebih sulit untuk mendapatkan pendanaan. Namun. Penelitian dari Dewi & Wirajaya (2013) menyatakan sebaliknya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dapat menunjukkan ukuran dan kinerja perusahaan. Jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat maka hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik dan hal tersebut dapat menjadikan tanggapan positif dari investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga jika harga saham perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Penelitian sebelumnya terkait dengan profitabilitas didapatkan hasil yang masih perlu untuk diperhitungkan kembali dalam penelitiannya. Penelitian oleh Martini (2014), Gede Rudangga & Merta Sudiarta (2016) dan Mafizatun (2013) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut disebabkan kinerja perusahaan yang baik yang ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta persepsi investor yang positif sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) menunjukkan hubungan yang negatif antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan seluruhnya ke pemegang saham atau dibagikan sebagian dan sisanya

ditahan untuk investasi perusahaan. Kebijakan dividen yang memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen berhubungan dengan nilai perusahaan (Martini, 2014 : 6). Laba yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan ke pemegang saham juga tinggi dan sebaliknya jika laba yang diperoleh perusahaan kecil maka pembagian dividen juga kecil ke pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi tentu harga saham yang dimiliki juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham akan meningkat. Perolehan laba yang tinggi serta kebijakan dividen yang baik menunjukkan prospek perusahaan yang bagus di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Martini (2014) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra, dkk. (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan-perbedaan dari peneliti terdahulu, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur periode 2011-2016.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian ini yaitu pertama, apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan . Kedua, apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketiga, apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keempat, apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap perusahaan, nilai perusahaan akan tercermin dengan harga pasar saham. Harga pasar saham merupakan harga yang siap dibayar oleh investor. Nilai saham yang tinggi mengindikasikan perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang. Sebaliknya, apabila nilai saham rendah maka mengindikasikan perusahaan tersebut pada masa mendatang mempunyai prospek yang kurang baik.

Nilai perusahaan yang meningkat adalah hal yang diinginkan oleh para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham pula. Dengan hal tersebut, tujuan dari manajemen adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan memiliki harga saham yang tinggi, karena semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Kewajiban tersebut meliputi kewajiban kepada pihak luar perusahaan atau pihak dalam perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, nilai pasar saham perusahaan pada akhir tahun. Perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan (Gede Rudangga & Merta Sudiarta, 2016 : 4401).

Perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan

pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Sedangkan perusahaan yang kecil akan kesulitan mendapatkan pinjaman dari kreditur disebabkan karena perusahaan yang kecil mempunyai aset yang lebih sedikit sehingga jaminan yang diberikan kepada kreditur relatif lebih kecil.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Setiap perusahaan mengharapkan tingkat profitabilitas yang tinggi untuk kelangsungan hidupnya. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba (Gede Rudangga & Merta Sudiarta, 2016 : 4406).

### **Kebijakan Dividen**

1. Kebijakan dividen tidak relevan :

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi kesejahteraan bagi pemegang saham karena tidak berdampak pada harga saham

2. Kebijakan dividen relevan :

Myron Gordon Dan John Lintner mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya jika pembayaran dividen rendah nilai perusahaan akan menurun. Hal ini dianggap pasti bagi investor bahwa pendapatan dividen dianggap lebih tinggi dibanding dengan *capital gains*. Dalam teori ini mengasumsikan bahwa dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti daripada pendapatan modal atau *capital gains*. (Brigham dan Houston, 2010 : 213).

3. Efek informasi :

Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal positif bagi pemegang saham untuk mengetahui prospek perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Dan para manajer telah mengetahui informasi

tentang prospek dividen dengan lebih baik dari pada pemegang saham publik. Sehingga informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen dan pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan. (Brigham dan Houston 2010 : 215)

4. *Clientele effect* :

Terdapat dua jenis pemegang saham, yaitu pertama pemegang saham yang lebih menyukai pembagian dividen secara tunai dan yang kedua pemegang saham yang lebih menyukai jika dividennya di investasikan kembali.

### **Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek finansialnya secara tepat waktu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang lebih besar dari hutang lancarnya. Dengan hal tersebut, investor dapat menilai baik buruknya perusahaan dengan melihat likuid tidaknya perusahaan tersebut. Semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar kewajiban finansial baik bagi pihak luar perusahaan ataupun bagi pihak dalam perusahaan dan melakukan penambahan investasinya menandakan semakin tingginya likuiditas perusahaan. sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Harga saham diduga akan meningkat pula dan PBV akan terpengaruh secara menguntungkan. Namun, *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba karena sebagian modal kerja yang digunakan untuk mendapatkan laba tidak berputar atau mengalami dana menganggur yang tinggi sehingga hal tersebut akan mempengaruhi persepsi investor mengenai kinerja perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aktiva, total penjualan dan nilai pasar saham yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang dan mengalami pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai suatu perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menjadi pengukuran kinerja suatu perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin besar pula profitabilitas perusahaan dan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (Martini, 2014 : 5). Semakin tinggi laba yang diperoleh semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

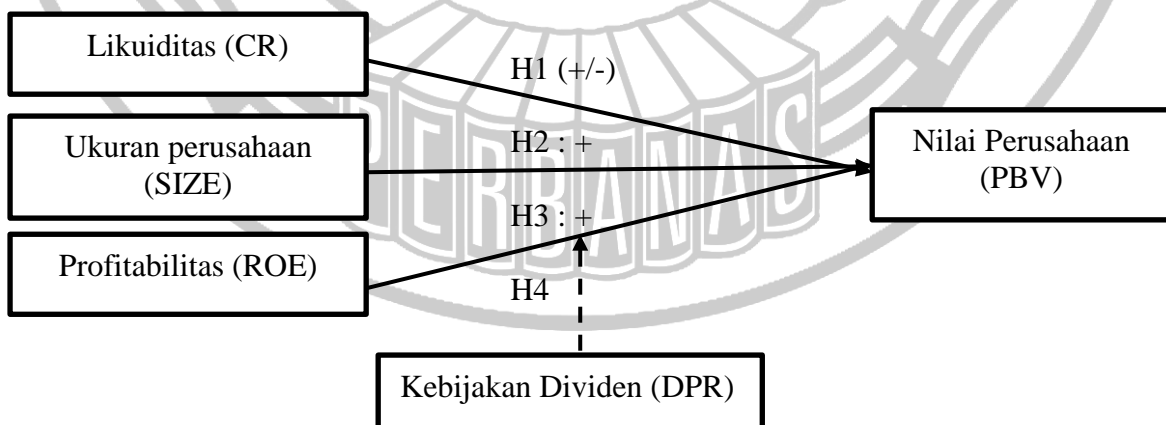
H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen erat kaitannya dengan profitabilitas. Apabila perusahaan memperoleh laba tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Pembagian dividen yang besar akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Namun sebaliknya, jika perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar maka perusahaan tidak dapat melakukan investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan hal itu akan menyebabkan turunnya harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Diolah

**Gambar 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan Manufaktur pada periode 2011-2016. Sedangkan teknik pengambilan sampel adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. (2) Perusahaan Manufaktur yang pernah membagikan dividen tunai periode 2011-2016. (3) Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode 2011-2016. (4) Perusahaan Manufaktur yang tidak melakukan *corporate action* (stok split, right issue, saham bonus, dan *buy back*) selama periode penelitian. Dari 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh 36 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2016 dengan berbagai kriteria yang telah disebutkan. Berdasarkan jenis dan sumbernya data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder tahunan yang diperoleh dari teknik pengumpulan *pooling data* yang berdasarkan dimensi waktunya, didapat melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Manufaktur di *website* Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*).

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen

yaitu nilai perusahaan. variabel independen yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas Variabel moderasi yaitu kebijakan.

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan tingkat harga sahamnya. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat dan sebaliknya, jika harga saham turun maka nilai perusahaan akan menurun. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Semakin besar nilai PBV maka semakin baik kinerja perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV).

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{harga pasar perlembar saham biasa}}{\text{nilai buku perlembar saham biasa}}$$

#### Likuiditas

Likuiditas perusahaan digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas diukur menggunakan *current ratio* (CR).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liability}}$$

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah dalam mendapatkan dana dari investor. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural yang diberi simbol SIZE.

$$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Nilai Total Aset Perusahaan}$$



## Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Penelitian ini menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE). ROE dinyatakan sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{total equity}} \times 100\%$$

## Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan yang menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian yang akan ditahan oleh perusahaan yang akan digunakan sebagai investasi di perusahaan. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \times 100\%$$

## Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis uji hipotesis, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti. Analisis deskriptif digunakan untuk menunjukkan gambaran atau deskriptif tentang nilai perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Data yang diteliti dilihat dari rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi yang bertujuan untuk mengetahui

distribusi data yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE), dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sedangkan teknik analisis regresi berganda berperantara atau *Moderated Regression Anaysis* (MRA) untuk menguji hubungan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang dipengaruhi oleh kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Model analisis regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROE + \beta_4 ROE * DPR + \varepsilon$$

Keterangan :

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : Koefisien Regresi

PBV : *Price Book Value*

CR : *Current Ratio*

SIZE : Ukuran Perusahaan

ROE : *Return On Equity*

DPR : *Dividend Payout Ratio*

ROE\*DPR : Interaksi Antara ROE Dengan DPR

$\varepsilon$  : Error

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi.

**Tabel 1**  
**Statistik deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	180	,136	58,481	3,044	7,933
CR	180	,584	13,872	2,756	2,539
SIZE (Dalam jutaan rupiah)	180	89.270	245.435.000	14.946.632	38.082.505
ROE	180	-,443	1,258	,132	,208
DPR	114	,002	2,665	,391	,322

Sumber : Data diolah

**Price Book Value (PBV)**

Hasil analisis deskriptif dari tabel 1 menunjukkan nilai minimum pada variabel PBV sebesar 0,136 kali yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper (INKP) pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa harga saham dengan kode INKP dihargai lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Nilai maksimum PBV sebesar 58,481 kali yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk (UNVR) pada tahun 2015, hal ini menunjukkan bahwa harga saham yang dimiliki oleh UNVR dihargai lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Artinya bahwa PT Unilever Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi, sedangkan PT Indah Kiat Pulp & Kertas memiliki nilai perusahaan terendah dibanding dengan sampel lainnya. Nilai mean sebesar 3,044 dan standar deviasi sebesar 7,933. Hal ini berarti bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan standar deviasi sehingga mengindikasikan penyebaran data PBV menunjukkan hasil tidak merata.

**Current Ratio (CR)**

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum CR sebesar 0,584 atau 58,4 persen yang dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan bahwa FASW memiliki jumlah aktiva lancar lebih kecil dibandingkan dengan jumlah liabilitasnya yang menyebabkan nilai

*Current Ratio* kecil. Nilai maksimum CR sebesar 13,87211 yang dimiliki oleh PT Intanwijaya Internasional Tbk (INCI) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa semakin bertambah kemampuan INCI dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dikarenakan jumlah aset lancar lebih besar dibandingkan dengan jumlah liabilitas lancarnya. Nilai mean sebesar 2,756 dan standar deviasi sebesar 2,539. Hal ini berarti bahwa nilai mean lebih besar dibandingkan standar deviasi sehingga mengindikasikan hasil penyebaran data CR yang cukup baik.

**Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum SIZE sebesar 89.270 juta yang dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa DPNS merupakan perusahaan yang memiliki nilai aset paling kecil. Nilai maksimum SIZE sebesar 245.435.000 juta yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa ASII merupakan perusahaan yang memiliki nilai aset paling tinggi dibanding dengan sampel lainnya. Nilai mean sebesar 14.946.632 juta dan standar deviasi sebesar 38.082.505 juta yang artinya bahwa nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi. Hal ini

menunjukkan penyebaran data SIZE yang tidak merata.

**Return On Equity (ROE)**

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum ROE sebesar -0,443 atau -44,3 persen yang dimiliki oleh PT Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) pada tahun 2013. Hal ini dikarenakan pada tahun 2013 BAJA mengalami kerugian sehingga hal tersebut mengakibatkan nilai ROE pada tahun tersebut minus. Nilai maksimum ROE sebesar 1,258 atau 125,8 persen yang dimiliki oleh PT Unilever Tbk (UNVR) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan semakin baik UNVR dalam menggunakan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba sehingga hal tersebut mengakibatkan nilai ROE tinggi. Nilai mean sebesar 0,132 dan standar deviasi sebesar 0,208 yang artinya nilai mean lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data ROE tidak merata.

**Dividend Payout Ratio (DPR)**

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum DPR sebesar 0,002 atau 0,2 persen yang dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan laba yang diperoleh PT Kimia Farma sedikit sehingga laba bersih perusahaan lebih banyak digunakan untuk pembiayaan operasional atau pembiayaan investasi pada periode berikutnya dari pada

dibagikan ke pemegang saham. Nilai maksimum sebesar 2,665 atau 266,5 persen yang dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk (IGAR) pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh laba bersih perusahaan dibagikan ke pemegang saham yang artinya IGAR sudah mempunyai cukup dana untuk mendanai kegiatan operasionalnya pada periode berikutnya sehingga tidak menahan laba terlalu besar. Dana yang dipakai untuk pembagian dividen diambilkan dari laba ditahan pada tahun sebelumnya. Nilai mean sebesar 0,391 dan standar deviasi sebesar 0,322 yang artinya bahwa nilai mean lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa penyebaran data DPR cukup baik.

**Analisis Uji Hipotesis**

Analisis uji hipotesis dengan regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh dari variabel independen yaitu *Current Ratio* (CR), ukuran perusahaan (SIZE), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV). Adapun uji hipotesis yang keempat, untuk mengetahui seberapa besar tingkat moderasi dari variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam pengaruh ROE terhadap PBV. Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut :

**Tabel 2**  
**Hasil Pengolahan Data Regresi Linear Berganda**

Model	B	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sign.	r <sup>2</sup>
(Constant)	3,428				
CR	-0,334	-2,793	± 1,960	0,006	0,066
SIZE	-0,197	-1,337	1,645	0,184	0,016
ROE	37,571	12,407	1,645	0,000	0,585
Interaksi (ROE*DPR)	1,776	0,570	± 1,960	0,570	0,003

Sumber : Data diolah

### **Pengaruh likuiditas (CR) secara parsial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  CR sebesar -2,793 selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df = 109$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar  $\pm 1,960$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  lebih kecil dari pada  $t_{tabel}$  yaitu  $-2,793 < \pm 1,960$  serta signifikan CR lebih kecil dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu  $0,006 < 0,05$ . Dari dua hasil analisis tersebut maka  $H_0$  ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial CR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan terdapat dana menganggur yang besar di perusahaan dikarenakan perusahaan tidak dapat memanfaatkan dana yang ada. Hal tersebut mengurangi minat beli investor yang akan berdampak pada menurunnya harga saham. Harga saham yang turun menunjukkan nilai perusahaan menurun. Dari hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Mafizatun (2013), Firnanda (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor tidak memperhatikan faktor *Current Ratio* yang dimiliki oleh perusahaan karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan, sehingga posisi likuiditas tidak diperhitungkan investor dalam berinvestasi.

### **Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) secara parsial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  SIZE sebesar -1,337. selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df =$

109, maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,645. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,197 < 1,645$ . Berdasarkan hasil analisis, maka  $H_0$  diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa SIZE secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Dewi & Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. seorang investor dalam menilai sebuah perusahaan tidak melihat dari besar kecilnya perusahaan tersebut. Namun investor akan lebih melihat dari berbagai aspek lainnya seperti kinerja perusahaan yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan atau kebijakan dividen perusahaan sebelum investor membuat keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

### **Pengaruh profitabilitas (ROE) secara parsial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  ROE sebesar 12,407. Selanjutnya menentukan  $t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan  $df = 109$ , maka dapat diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,645. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $12,407 > 1,645$ . Berdasarkan hasil analisis, maka  $H_0$  ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa ROE secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mardiyati, dkk (2012) dan Mafizatun (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini terjadi akibat laba yang tinggi akan memberikan indikasi

prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan harga saham.

### **Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi**

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung}$  sebesar 0,570 lebih kecil dari hasil  $t_{tabel}$  sebesar 1,960. Dari hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  di terima yang artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hal ini dikarenakan kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika profitabilitas rendah. Jadi kebijakan dividen tidak menjadi pertimbangan yang utama bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Namun investor dalam mengambil keputusan investasi lebih melihat terhadap kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba, bukan pembagian dividen atau laba ditahan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori kebijakan dividen tidak relevan, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini mendukung penelitian dari Mahendra, dkk (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) disimpulkan bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

(PBV). Artinya terdapat dana menganggur yang tinggi sehingga hal tersebut mempengaruhi persepsi investor yang berdampak pada nilai perusahaan bahwa perusahaan tersebut tidak memanfaatkan dana yang tersedia untuk investasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2) disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan lebih melihat dari berbagai aspek seperti kinerja perusahaan yang dapat terlihat di laporan keuangan perusahaan atau kebijakan dividen perusahaan sebelum investor membuat keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) disimpulkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi prospek yang baik sehingga hal tersebut dapat memicu investor untuk berinvestasi di perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat (H4) disimpulkan bahwa Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika profitabilitas rendah.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI), sehingga hanya sedikit perusahaan yang menjadi sampel. (2) Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan hanya tiga variabel yaitu, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. (3) Rasio yang digunakan dalam proksi likuiditas dan profitabilitas hanya satu rasio, yaitu *Current Ratio* dan *Return On Equity*.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian maka saran yang dapat diberikan yaitu (1) peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak. Namun, harus tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapat hasil yang baik. (2) peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel lainnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Sehingga dapat memberikan gambaran luas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. (3) peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio yang lebih banyak lagi dalam proksi variabel likuiditas dan profitabilitas. Misalnya dalam proksi likuiditas ditambah menggunakan *Cash Ratio*, dan proksi profitabilitas ditambah menggunakan *Return On Asset*.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E.F. dan J.F.Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1&2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. 2013. Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol 4. No 2. Pp 358-372.
- Firnanda, T. 2016. Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Perputaran Persediaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol 5. No 2. Pp 1-15.
- Gede Rudangga, I., & Merta Sudiarta, G. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 5. No 7. Pp 4394-4422.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol 2. No 2. Pp 1-18.
- Jariah, A. 2016. Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 1. No 2. Pp 108-118.
- Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*. Vol. 5. No. 2. Pp 144-153.
- Mahendra, A., L. G. S. Artini, A. A. G. Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol 6. No 2. Pp 130-138.
- Mardiyati, Gatot, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Menufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Jurnal JRMS*. Vol. 3. No. 1. Pp 1-17.
- Martini, P. D. 2014. Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 3. No 2. Pp 1-16.

- Pristiana Widyastuti, Suhadak, M.AI Musadieg, Dan Wen-Hsi Lydia Hsu. 2016. *The Influence Of Financial Performance And Dividend Policy On Firm Value. Jurnal Of Bussines Studies*. Vol. 02. No 1. PP: 1-25.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. Vol 3. No 1. Pp 1141-1151.

