

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

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

Dhiya Kurniawati Putri Ayu Lestari
2017210431

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dhiya Kurniawati Putri Ayu Lestari
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 07 Maret 1999
N.I.M : 2017210431
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D)
0719047701

(Dra. Ec. Sri Lestari K. MS)
0026125801

THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON COMPANY VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS A MODERATING VARIABLES

Dhiya Kurniawati Putri Ayu Lestari

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2017210431@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Company value is a benchmark for measuring the success of company management in managing the operational activities of a company which is also an important thing for investors. This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage and profitability as factors that affect firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period respectively. This study will also examine the dividend policy variable which is used as a moderating variable in the research model. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019 sorted - tururt. The sampling technique used purposive sampling technique based on certain criteria so that 15 companies were selected as the research sample. The analysis technique used is multiple regression analysis and moderated regression analysis. The results of this study indicate that liquidity and leverage have no effect on firm value, while profitability has a significant positive effect on firm value. The results in this study indicate that dividend policy is able to moderate and weaken the effect of liquidity and profitability on firm value, while policy is able to moderate and strengthen the effect of leverage on firm value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Value and Dividend Policy

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang sudah go publik pasti menginginkan harga saham atau nilai perusahaan memiliki potensi harga yang tinggi karena jika harga saham pada suatu perusahaan dikatakan baik maka hal tersebut dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham mencerminkan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Peningkatan harga saham suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif untuk para investor hal tersebut dapat menguntungkan dan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham atas dividen dari kenaikan per lembar saham yang dimilikinya. Pentingnya nilai perusahaan bagi sebuah perusahaan itu sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu likuiditas, *leverage* dan profitabilitas (Mery 2017).

Faktor pertama yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa kinerja perusahaan bagus karena semakin tinggi likuiditas perusahaan maka menunjukkan perusahaan mampu dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan asset lancarnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sondakh (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sarinah, Hariyanto dan Safitri (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*, *Leverage* merupakan kemampuan seberapa besar kewajiban mampu

dibayarkan oleh perusahaan. Kaitannya dengan nilai perusahaan yaitu dengan adanya tambahan sumber dana yang berasal dari pihak eksternal maka perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan tersebut mampu memanfaatkan dana dari pihak eksternal dengan baik sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan yang juga akan berdampak dengan meningkatnya pendapat bagi para investor dengan begitu investor akan tertarik yang menjadikan harga saham juga akan meningkat diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Lisa (2018) menyatakan bahwa secara parsial *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Fadli (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan berarti perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber dayanya (Anggraeni, 2020). *Signaling theory* menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga akan mendapatkan respon yang positif dari investor untuk membeli sahamnya dengan demikian permintaan akan bertambah yang akan berakibat pada harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat.

Hasil penelitian yang dilakukan Setyawati (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Hirdinis (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan distribusi keuntungan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang saham yang didasarkan pada laba yang diperoleh. Pembayaran dividen kepada pemegang saham

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam studi ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai dari saham yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan pasar atas saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. (Sitepu dan Wibisono, 2015).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Hal ini penting untuk diperhatikan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Fahmi, 2014:121). Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian para pemegang saham dalam melihat prospek perusahaan. Likuiditas berpengaruh pada arus kas perusahaan dan komponen aktiva lancar lainnya serta kewajiban lancarnya, (Kasmir, 2015:110). Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan non kas menjadi kas dengan memaksimalkan perputaran piutang dan perputaran persediaan. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya karena banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan investasinya.

Leverage

Leverage ini merupakan suatu penggunaan asset atau juga merupakan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud supaya meningkatkan keuntungan pemegang saham tersebut. perusahaan yang akan menggunakan *leverage* tersebut mempunyai tujuan agar keuntungan yang akan didapatkan itu lebih besar dari biaya tetap. Teori *trade off* menjelaskan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tertentu tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. (Atmaja 2008:259-260).

Profitabilitas

Profitabilitas dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifitasan dari operasi sebuah perusahaan, sehingga rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi dari efek likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil-hasil operasi. Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan. (Sutama dan Lisa 2018)

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Kebijakan dividen dapat tercermin dari pengukuran rasio pembayaran dividen, kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan (Sudana, 2011:22)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan berpengaruh terhadap aktivitas operasional yang akan mengakibatkan pendapatan perusahaan meningkat yang akan diikuti dengan peningkatan pendapatan yang diterima oleh investor yang akan membuat kepercayaan investor meningkat maka diikuti dengan harga saham meningkat dan hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pernyataan diatas sama dengan hasil penelitian dari Fadli (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas juga dapat berdampak negatif bagi perusahaan jika tingkat likuiditas tinggi maka perusahaan akan dirugikan karena semakin banyak dana menganggur semakin tinggi terjadinya *opportunity loss* hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap pendapatan yang dihasilkan oleh

perusahaan. Jika pendapatan berkurang maka akan berkurang juga pendapatan yang akan diterima oleh investor hal tersebut dapat mengakibatkan kepercayaan investor mengalami penurunan yang akan berdampak terhadap nilai saham yang menurun sehingga hal tersebut juga dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Pernyataan di atas sama dengan hasil dari penelitian dari Sarinah, Dedi dan Heni (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 1 : likuiditas (*Current Ratio*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*)

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang tinggi juga akan meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan tersebut mampu memanfaatkan dana dari pihak eksternal dengan baik sehingga akan meningkatkan pendapatan perusahaan yang juga akan berdampak dengan meningkatnya pendapat bagi para investor dengan begitu investor akan tertarik yang menjadikan harga saham juga akan meningkat diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sama dengan hasil penelitian (Sutama dan Lisa 2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang terlalu tinggi beserta bunganya hal tersebut akan berdampak negatif terhadap perusahaan karena untuk membayar bunga perusahaan harus menggunakan pendapatan perusahaan untuk memayarnya, hal tersebut akan membuat pendapatan perusahaan juga akan menurun yang akan berpengaruh terhadap pendapatan bagi investor juga akan menurun yang menyebabkan kepercayaan investor juga akan turun yang hal tersebut berdampak dengan harga saham akan menurun diiringi dengan nilai perusahaan yang akan menurun. Pernyataan tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan (Fadhli 2015) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 2 : Pengaruh *leverage (Debt to Equity Ratio)* terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*)

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau

keuntungan dalam suatu periode tercermin pada harga saham perusahaan yang diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan. Begitupun sebaliknya jika semakin rendah tingkat profitabilitasnya semakin rendah pula nilai perusahaannya. Studi ini memprediksi bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pernyataan di atas sama dengan penelitian yang dilakukan (Anggraeni 2020) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 3 : Pengaruh profitabilitas (*Return on Equity*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*).

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Antara Likuiditas Dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen diartikan sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. (Ahmad, 2004 : 191). Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Likuiditas yang bagus dalam perusahaan akan menyebabkan kegiatan operasional perusahaan menjadi baik, sehingga keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan juga akan meningkat hal tersebut dapat membuat pembagian dividen kepada investor juga akan meningkat yang akan menumbuhkan rasa kepercayaan investor kepada perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan harga saham akan meningkat dan diikuti dengan nilai perusahaan.

Pernyataan di atas sama dengan hasil penelitian dari Merry (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi antara leverage dan nilai perusahaan

Leverage merupakan rasio yang digunakan sebagai kebijakan hutang. Pengelolaan hutang yang baik tentunya akan mengakibatkan penghasilan perusahaan menjadi tinggi karena tidak terbebani hutang kepada kreditur. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki tingkat rasio *leverage* yang baik akan membagikan dividen yang tinggi pula dikarenakan sedikit beban yang dimiliki

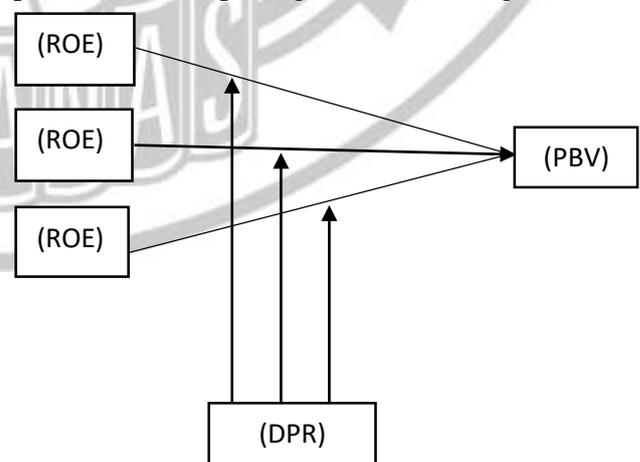
perusahaan tersebut. Hal ini mengundang ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya harga saham yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Pernyataan di atas sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi antara profitabilitas dan nilai perusahaan

Profitabilitas yang baik memberikan efektivitas terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin banyak laba yang dihasilkan oleh perusahaan tentu akan menarik investor untuk membeli saham tersebut. Yang mana nantinya akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham. Harga saham yang tinggi juga mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen.

Berdasarkan *signaling theory* pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai signal tentang prospek yang bagus bagi perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya pembayaran meningkat kepada pemegang saham, investor memprediksikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin membaik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut. Pernyataan ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Merry (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat 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 yang diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan sektor manufaktur pada periode 2015-2019 yang memenuhi kriteria, sedangkan metode pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang *representative*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015-2019 secara berturut turut. (2) Perusahaan sektor manufaktur yang menyajikan data lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini selama periode 2015-2019. (3) Perusahaan sektor manufaktur yang membagikan dividen secara tunai dari secara berturut-turut. (4) Perusahaan sektor manufaktur yang tidak memiliki ekuitas negatif. (5) Perusahaan sektor manufaktur yang menyampaikan laporan keuangan dalam bentuk Rupiah.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 berjumlah 193 perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 yang memenuhi kriteria yang telah disebutkan sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif sekunder tahunan yang diperoleh menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi didapat melalui publikasi laporan keuangan yang dilakukan seluruh perusahaan sektor manufaktur di website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, dan msitus resmi perusahaan jurnal-jurnal maupun penelitian lain yang berkaitan dengan penelitian ini juga melalui *yahoo.finance*.

Identifikasi variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen yaitu

likuiditas (CR), *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROE), variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) serta variabel moderating yaitu kebijakan dividen (DPR).

Definisi Operasional

Current Ratio (CR)

Rasio ini menunjukkan aset lancar yang digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek.

$$\text{Current rasio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Debt to equity ratio (DER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan total uang dibandingkan dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total modal ekuitas}}$$

Return on equity (ROE)

Rasio ini digunakann untuk mengukur tingkat efisien dan efektivitasan perusahaan dalam mengelola modal sendiri.

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total modal ekuitas}}$$

Price book value (PBV)

rasio ini digunakan untuk mengukur penilaian pasar terhadap manajemen perusahaan.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}} \times 100\%$$

Dividen payout ratio (DPR)

Ratio ini digunakan untuk mengukur tingkat pembagian dividen yang tinggi.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisa Data

Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu : (1) analisa deskriptif, (2)

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	75	0,0011	12,2946	1,675595	1,9089829
DER	75	0,04	3,03	0,7525	0,64380
ROE	75	0,0219	1,4353	0,289735	0,3714426
PBV	75	0,05	82,44	8,5259	15,98567
DPR	75	0,01	5,31	0,6045	0,77020
Valid N (listwise)	75				

Sumber : SPSS (data diolah)

Hasil output SPSS yang tampak dari tabel 1 diatas menunjukkan hasil analisis deskriptif untuk keseluruhan sampel sebanyak 75 data pengamatan selama lima tahun berturut-turut mulai dari tahun 2015-2019. Tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai minimum variabel CR sebesar 0.0011 dan nilai maximum sebesar 12.2946. Nilai minimum

variabel DER sebesar 0.04 dan nilai maximum sebesar 3.03. Nilai minimum variabel ROE sebesar 0.0219 dan nilai maximum sebesar 1.4353. Nilai minimum variabel PBV sebesar 0.05 dan nilai maximum sebesar 82.44. Nilai minimum variabel DPR sebesar 0.01 dan nilai maximum sebesar 5.31.

Tabel 2
HASIL UJI STATISTIK REGRESI

Variabel	B	t hitung	t tabel	Signifikan	Kesimpulan
Constant	-2.533	-1.403		0,165	
Likuiditas (CR)	-0,126	-0,258	± 1.99394	0,797	H ₀ diterima
Leverage (DER)	0.746	0,318	± 1.99394	0,751	H ₀ diterima
Profitabilitas (ROE)	36.957	9.393	1.66660	0,000	H ₀ ditolak
r ² (CR)			0.0961 %		
r ² (DER)			14.44 %		
r ² (ROE)			55.3536 %		

Sumber : SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil dari tabel 2 bahwa CR memiliki t-hitung sebesar -0.258 < dari t-tabel sebesar 1.9939 sehingga H₀ diterima. DER memiliki t-hitung sebesar 0.318 < dari t- tabel sebesar 1.9939

sehingga H₀ diterima.ROE memiliki t hitung sebesar 9.393 > t tabel sebesar 1.6666 sehingga H₀ ditolak.

Berdasarkan hasil dari tabel 2 maka dapat dilihat bahwa likuiditas (CR) berkontribusi sebesar 0.0961%, *leverage* (DER) berkontribusi sebesar 14.44% dan Profitabilitas (ROE) berkontribusi sebesar 55.3536% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti oleh peneliti.

Tabel 3
HASIL UJI STATISTIC MODERASI

Variabel	B	t hitung	Signifikan	Kesimpulan
Constant	-0.81	-0.33	0,974	
Likuiditas (CR)	1.066	1.499	0.139	H ₀ diterima
<i>Leverage</i> (DER)	-10.342	-2.765	0.007	H ₀ ditolak
Profitabilitas (ROE)	45.742	6.703	0.000	H ₀ ditolak
CR*DPR (Moderasi)	-4.649	-2.918	0,005	H ₀ ditolak
DER*DPR (Moderasi)	24.077	3.839	0.000	H ₀ ditolak
ROE*DPR (Moderasi)	-25.601	-2.239	0,029	H ₀ ditolak

Sumber : SPSS (diolah)

Nilai CR*DPR dari tabel 4.5 sebesar -4.649 dengan hasil signifikan sebesar 0.005 lebih kecil dari alpha 5% yang berarti secara signifikan kebijakan dividen memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Nilai DER*DPR dari tabel 4.5 sebesar 24.077 dengan hasil signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari alpha 5% yang berarti secara signifikan

kebijakan dividen memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Nilai ROE*DPR dari tabel 4.5 sebesar -25.601 dengan hasil signifikan sebesar 0.029 lebih kecil dari alpha 5% yang berarti secara signifikan kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
RINGKASAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis	Variabel	Keterangan	Hasil
H1	CR	Secara parsial CR berpengaruh negatif tidak signifikan	H ₀ diterima
H2	DER	Secara parsial DER berpengaruh positif tidak signifikan	H ₀ diterima
H3	ROE	Secara parsial ROE berpengaruh positif signifikan	H ₀ ditolak
H4	CR*DPR	secara signifikan kebijakan dividen memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.	H ₀ ditolak
H5	DER*DPR	secara signifikan kebijakan dividen memperkuat pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.	H ₀ ditolak

H6	ROE*DPR	secara signifikan kebijakan dividen memperkuat pengatuh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	H0 ditolak
----	---------	---	------------

Sumber : Data diolah

PEMBAHASAN

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Likuiditas *Current Ratio* (CR) ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menggunakan aset lancarnya dalam memenuhi kewajiban lancarnya, pada penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa besarnya tingkat likuiditas tidak memberikan dampak apapun terhadap investor, investor cenderung melihat pertumbuhan perusahaan berdasarkan profit yang dihasilkan bukan dari besarnya likuiditas perusahaan. Selain itu juga dapat disebabkan karena *current ratio* terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif karena rawan terjadinya penyimpangan dana disebabkan terlalu banyak dana yang menganggur yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

Pengaruh leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Leverage Debt to Equity Ratio (DER) ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mampu mengelola hutang untuk memperoleh keuntungan dan juga kemampuan untuk menulunasi kewajiban-kewajibannya dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan. Ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendahnya hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. karena penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya pada di titik tertentu penggunaan justru akan menurunkan nilai perusahaan jika kenaikan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress*.

Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Profitabilitas *Return on Equity* (ROE) ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan tersebut setiap tahunnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ROE memberikan dampak positif karena perusahaan dengan memperoleh laba yang tinggi akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga dapat menyebabkan harga saham naik dan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik. Hal ini didukung oleh teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa nilai profitabilitas perusahaan akan memberikan sinyal positif dalam prospek perusahaan tersebut dimasa depan.

Pengaruh Kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen merupakan keputusan pembagian dividen yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mepeperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dijelaskan secara singkat jika perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan menggunakan kas akan menyebabkan tingkat likuiditas didalam perusahaan tersebut akan menurun karena semakin banyak kas yang keluar untuk membayar dividen akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan, likuiditas yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka pendek apabila memilih membayar dividen ke pemegang saham Hal ini menyatakan kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sangat berdampak pada likuiditas perusahaan.

Pengaruh Kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh Leverage terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen merupakan keputusan pembagian dividen yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dijelaskan secara

singkat bahwa dengan adanya kebijakan dividen tersebut maka kesempatan manajemen dalam mengolah dananya dengan berinvestasi menjadi berkurang. Supaya perusahaan mampu menjaga aliran kas maka perlu meningkatkan penggunaan hutangnya, dengan tingkat *leverage* yang tinggi dengan tujuan untuk mengolah dananya akan menjadi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memperhatikan kemakmuran pemegang sahamnya. Hal ini dapat dijelaskan dengan adanya pembayaran dividen yang diinginkan pemegang saham dapat mengurangi kas perusahaan maka kesempatan manajer perusahaan untuk melakukan investasi semakin berkurang. Upaya perusahaan dalam menjaga aliran kas dimasa yang akan datang perlu meningkatkan penggunaan hutang oleh sebab itu perusahaan menambah hutang karena dengan perusahaan menambah hutang perusahaan memerlukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang menggunakan kas perusahaan, sehingga dapat menghindari investasi yang berlebih oleh manajer perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menjaga aliran kas perusahaan dan menggunakan sumber dana tersebut dalam kegiatan yang produktif yang mampu menarik minat investor untuk menanamkan dananya yang mengakibatkan permintaan saham meningkat sehingga harga sahamnya naik yang mana mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. (Anggraeni 2020).

Pengaruh Kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen merupakan keputusan pembagian dividen yang akan diterima oleh investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan didapat 15 perusahaan sector manufaktur selama periode 2015-2019. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah PBV sebagai variabel terikat, sedangkan CR, DER, dan ROE sebagai variabel bebas dan DPR sebagai variabel moderasi. Dari hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis menggunakan regresi linier beranda dan *moderate regression enalysis* dapat disimpulkan bahwa :

1. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 diterima.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 diterima
3. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 ditolak.
4. Kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 ditolak.
5. Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 ditolak.
6. Kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, sehingga H_0 ditolak.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini diantaranya :

1. Tidak semua perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut dalam periode 2014-2018 sehingga hal tersebut mengurangi banyak sampel pada penelitian ini.
2. Sampel yang digunakan sedikit yaitu sejumlah 15 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria penelitian ini sehingga ketersediaan data yang digunakan sedikit.

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dan menarik kesimpulan pada penelitian ini, peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya :
 - a. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah rasio kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebab di penelitian ini hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
 - b. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah sampel penelitian tidak hanya perusahaan sector manufaktur karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen secara tunai sehingga sampel yang dihasilkan pun sedikit hanya 15 perusahaan saja.
2. Bagi Investor :
 - a. Sebaiknya investor memperhatikan variabel profitabilitas dalam mengambil keputusan investasi karena terbukti dalam penelitian ini ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan bahkan diperkuat dengan kebijakan dividen atau pembagian dividen secara tunai.
 - b. Sebaiknya tidak hanya memperhatikan profitabilitas saja dalam pengambilan keputusan investasi tetapi juga variabel lain contohnya variabel DER yang dimoderasi dengan kebijakan dividen telah terbukti bahwa pengelolaan hutang yang baik oleh perusahaan manajemen akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya karena perusahaan telah memperhatikan kemakmuran pemegang sahamnya.
3. Bagi Perusahaan :
 - a. Sebaiknya perusahaan juga dapat memperhatikan pengelolaan modal ekuitas yang diperoleh perusahaan untuk

menghasilkan laba yang tinggi karena jika modal ekuitas diolah dengan baik akan menghasilkan laba yang tinggi juga.

DAFTAR RUJUKAN

- Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Cetakan Kedua. Jakarta: Rineka Cipta
- Atmaja Lucas S, 2008. *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan. Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit ANDI
- Aldi, Erlina dan Amalia 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018. *Jurnal sains sosio humaniora* P-ISSN 2580-1244. Vol. 4 No. 1. Hal 262-276
- Anggraeni, M dan Sulhan 2020. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal ilmu manajemen dan akuntansi terapan*, Vol. 4 No. 2, E-ISSN. Hal. 94-112
- Ayu, Rika Puspa dan Emrinaldi. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Faktor Pemoderasi Bank Pembangunan Daerah Tahun 2001 – 2011. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Vol. IX No. 1 hal 751-768
- Riyanto B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Fadhli M, 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jom FEKON vol. 2 no. 2 oktober 2015*, hal 1-13
- Fahmi, Irham, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta
- Fajaria, Ardina Zahra, Isnalita. 2018. *The Effect of Profitability, Liquidity, and Firm Growth of Firm Value with its Dividen Policy as a*

- Moderating Variabel. International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol 6. Page : 55 – 69. ISSN : 2349 – 0330 (Print) & ISSN : 2349 – 0349 (Online).
- Gultom, Novita Grezsia. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2012-2015. Skripsi. Universitas Sumatra Utara
- Hapsari, Hesti. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol. 5, No. 1
- Hirdinis. 2019. *Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.
- Hemastuti, C. P., & Hermanto, S. B. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.3(No.4), 1– 15.
- I Gusti, Gede 2016. Pengaruh ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-jurnal manajemen unud*, vol.5, no.7, 2016 : 4394-4422.
- Kasmir. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Jakarta: Prenadamedia Group
- Lestari, Erna Yuliana. 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 Tahun 2011-2014)
- Mery K. N 2017. Pengaruh likuiditas,*leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2014. *Jurnal fakultas ekonomi universitas riaupahanbaru Indonesia* vol.4 no.1, februari 2017.,hal 2000-2012
- Modigliani, F., and Miller, M.H., 1963, “*Corporate Income Taxes and Cost of Capital*”, *American Economic Review*, June, Vol.
- Prisilia, Sri M , Joy Tulung. 2017. Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada bank BUMN yang go public di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015. *Jurnal EMBA Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 935-944*.
- Putra and P. V. Lestari, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 5, no. 7, pp. 4044–4070, 2016.
- Puspaningtyas Z, 2017. Efek Moderari Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol 5, No.2, hal 173-180.
- Sarinah, Dedi, Heni 2019. Pengaruh likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal produktivitas, fakultas ekonomi dan bisnis, universitas muhammadiyah Pontianak, Indonesia*
- Setyawati W. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia Vol.2, No. 2, Mei. 2019*
- Siregar, Syofian, *Metode Penelitian Kuantitatif: Dilengkapi Perbandingan Perhitungan Manual & SPSS*, (Jakarta: Kencana, 2013), hlm. 48
- Sitepu, Wibisono, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009- 2013).,” 2015.
- Sutama Dedi R, Lisa E, 2018. Pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal sains manajemen & akuntansi* vol x no.1 hal 21-36
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Erlangga. Jakarta.

- Sondakh, R. 2019. *The Effect Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Services Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. Journal Accountability, 08(2), 91-101*
- Sucuahi M , Jay Mark 2016. *Influence of Profitability to the Firm Value of diversified companies in the Philippines. Accounting and finance research, university of Mindanao, Philippines vol.5,No.2, may 16, 2016.*
- Wijaya Ida B, Purnawati Ni Ketut 2014. Pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. *Jurnal fakultas ekonomi dan bisnis universitas udayana bali 2014*, hal 3768-3778
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Vo, Hong Duc dan Nguyen, Thanh-Yen. 2014. *Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. International Journal of Economics and Finance; Vol. 6, No5.*
- Yunita, Ria, 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Ekonomi-Akuntansi Universitas Nusantara PGRI Kediri.*

