

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI

Cindy Fortuna* dan Rini Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: cindy.125180238@stu.untar.ac.id

Abstract:

Firm value is one of the financial indicators that shows a higher firm value means a higher prosperity of its shareholders. This study aims to determine the effect of profitability and liquidity on firm value with dividend policy as the moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling method used in this study is the purposive sampling method and 40 companies were obtained as the valid sample. Multiple regression analysis is used to process the data assisted by Microsoft Excel and Eviews 12. The outcome of this study shows that profitability and liquidity have a negative and insignificant effect on firm value and dividend policy is able to moderate the effect of profitability and liquidity on firm value.

Keywords: Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Firm Value

Abstrak:

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator keuangan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi suatu nilai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang sahamnya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan penggunaan metode *purposive sampling* dan didapatkan data yang valid sebagai sampel sebanyak 40 perusahaan. Dalam mengolah data, digunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan *Microsoft Excel* serta program *Eviews 12*. Penelitian ini memberikan hasil bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

Pendahuluan

Setiap perusahaan yang ada baik itu perusahaan besar maupun kecil pastinya mempunyai sebuah tujuan yaitu untuk melindungi serta mempertahankan kelangsungan hidupnya. Semakin berkembangnya zaman membuat para investor akan lebih selektif lagi dalam melakukan seleksi saham perusahaan tempat mereka menanamkan modalnya agar tidak mengalami kerugian dan dapat memperoleh keuntungan dari investasinya tersebut. Pada saat melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, poin penting yang mereka akan simpulkan dari laporan keuangan perusahaan tersebut yaitu

nilai perusahaannya. Nilai perusahaan dapat digambarkan sebagai sebuah persepsi yang dimiliki oleh para investor akan tingkat berhasilnya suatu perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Apabila harga saham perusahaan tersebut semakin tinggi, maka nilai perusahaannya juga akan semakin tinggi. Menurut Indrawaty (2018), ketika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi hal itu tidaklah hanya akan membuat kepercayaan pasar akan kinerja perusahaan meningkat, tetapi juga pada prospek perusahaan di masa depan. Ketika suatu perusahaan sudah *go public*, listing price akan mencerminkan mekanisme permintaan serta penawaran di bursa yang akan menentukan nilai wajar pasar sahamnya. Menurut Fahriyal et al. (2020), nilai perusahaan akan meningkat ketika diikuti oleh meningkatnya nilai pemegang saham, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan tingginya tingkat pengembalian investasi yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya.

Sejalan dengan hal yang telah disebutkan diatas, perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia yaitu yang didalamnya terdapat perusahaan sektor manufaktur selalu melakukan upaya dalam berpegang teguh pada betapa pentingnya nilai perusahaan yang dimiliki perusahaannya. Di tahun 2020, PT. Akebono Brake Astra Indonesia telah menerima penghargaan INDI 4.0, dimana perusahaan manufaktur yang bersubsektor otomotif tersebut telah memperlihatkan manfaat operasional serta finansial yang diukur berdasarkan implementasi industri 4.0, yaitu pada meningkatnya produktivitas (pada proses produksi, karyawan, dan masih banyak lagi), meningkatnya efisiensi kerja, tingkat penggunaan energi yang mengalami penurunan, tingkat biaya operasional yang juga mengalami penurunan seperti biaya rework, maintenance, produksi, dan sebagainya), serta meningkatnya kualitas sehingga PT. Akebono Brake Astra Indonesia menjadi 1 dari 13 perusahaan yang dapat mendapatkan penghargaan (Cahyadi, *beritasatu.com*). Namun, di tahun tersebut juga terjadi penurunan kinerja keuangan yang terjadi pada industri manufaktur pada tahun 2019-2020 dimana hal tersebut berpengaruh terhadap laba dari saham industri otomotif tersebut. Yang terjadi di bursa, yaitu terjadi penurunan sebesar 7.03% pada sektor industri yang menaungi industri otomotif yang terjadi semenjak awal tahun yang seiring dengan penurunan industri manufaktur yang disebabkan oleh permintaan otomotif yang mengalami penurunan. Terjadinya penurunan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur menyebabkan saham yang juga mengalami penurunan. (Muamar, *cnbc.indonesia.com*). Pertumbuhan konsumsi yang lambat dan terdapatnya hambatan-hambatan likuiditas pada perusahaan juga memberikan kontribusi yang membuat industri serta kegiatan usahanya menjadi lambat, dimana dikatakan oleh Kepala Departemen Ekonomi *Center for Strategic and International Studies* (CSIS) Indonesia yaitu Yose Rizal Damuri, bahwa konsumsi pada 2019 memang benar mengalami perlambatan. Likuiditas dapat memberikan pengaruh kepada jumlah tinggi rendahnya dividen yang akan diberikan kepada para pemegang-pemegang saham. Apabila perusahaan memiliki tingkat kas tersedia yang banyak, maka tingkat likuiditas perusahaan akan dapat dikatakan baik serta perusahaan juga memiliki kemampuan untuk memberikan dividen juga bertambah besar.

Kajian Teori

Agency Theory. Pada teori ini, diketahui bahwa hubungan yang terjadi merupakan sebuah kontrak dimana para pemegang saham atau disebut prinsipal melibatkan manajer

atau disebut agen dalam pengkontribusi jasa meliputi pendelegasian otoritas dalam mengambil sebuah keputusan (Jensen & Meckling, 1976).

Signalling Theory. Pada teori ini dijelaskan bahwa pada saat manajemen perusahaan mengambil sebuah tindakan, maka tindakan tersebut akan memberikan petunjuk kepada para investornya akan bagaimanakah pihak manajemen tersebut menandang prospek perusahaannya (Brigham & Houston, 2015).

Profitabilitas. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat menggambarkan kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan profit atau laba di suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas dapat menggambarkan hasil akhir kebijakan keuangan serta keputusan operasional secara keseluruhan (Brigham & Houston, 2012:146). Profitabilitas juga menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam hal mempertahankan berjalannya perusahaan tersebut dalam jangka panjang.

Likuiditas. Tingkat likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan penting untuk dihitung karena dapat diketahui tingkat kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya pada tepat waktu (Kasmir, 2015). Suatu perusahaan akan dapat disebut sebagai likuid ketika suatu perusahaan tersebut memiliki alat pembayaran dalam bentuk harta lancar yang berjumlah lebih besar atau lebih banyak dibandingkan dengan seluruh hutang atau kewajibannya.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan mampu menggambarkan tingkat keberhasilan dari suatu perusahaan berdasarkan pandangan dari para investornya akan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam melakukan pengelolaan sumber dayanya (harga saham perusahaan). Harga saham yang tinggi akan membuat para pemegang sahamnya semakin makmur, yang dikarenakan perusahaan memiliki suatu kinerja yang baik.

Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen ada untuk menentukan berapa jumlah dari laba atau profit yang diperoleh perusahaan untuk diberikan kepada para investornya dan berapa jumlah laba atau profit yang diperoleh perusahaan yang diperuntukkan untuk perusahaan (Utari et al., 2014). Kebijakan ini ada agar dapat diukur tingkat alokasi pembagian dari laba dalam bentuk dividen untuk dibayarkan kepada para investornya dan ditahan dalam wujud laba ditahan (Hamidah, 2019).

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Ketika suatu perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut juga mampu untuk memberikan laba kepada para investornya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat suatu hubungan yang positif antara profitabilitas dengan harga saham, dimana tinggi atau rendahnya harga saham tersebut akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) serta Anggraeni dan Sulhan (2020) namun berbeda dengan penelitian Ali dan Faroji (2021) yang memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dengan Nilai Perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat kas yang tinggi maka hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam pemenuhan hutang atau kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut memberikan dampak yang positif kepada nilai perusahaan, dimana para investor akan melihatnya. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) serta Uli dkk (2019), namun berbeda

dengan Tarigan (2018) serta Anggraeni dan Sulhan (2020) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen dipilih sebagai variabel moderasi yang diharapkan dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Apabila keinginan para investor yaitu untuk mendapatkan dividennya dapat dipenuhi oleh perusahaan, maka nilai perusahaan dari perusahaan tersebut dapat mengalami peningkatan. Hal tersebut dikarenakan apabila semakin banyak para investor yang menanamkan modalnya, maka harga saham akan meningkat dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pemberian dividen juga memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) serta Fahriyal dkk. (2020) namun berbeda dengan Anggraeni dan Sulhan (2020) dan Dayanti (2018) yang memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

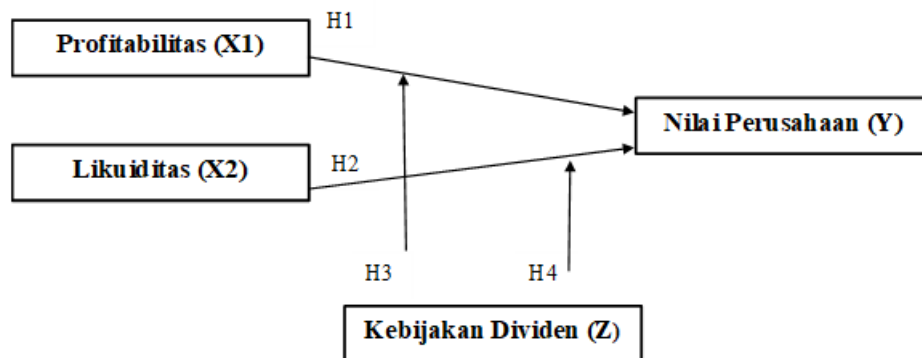
Penelitian Indrawaty dan Mildawati (2018) serta Anggraeni dan Sulhan (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun berbeda dengan Tarima dkk (2016) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Indrawaty dan Mildawati (2018) dan Uli dkk (2019) didapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan berbeda dengan Tarigan (2018) serta Anggraeni dan Sulhan (2020) dimana hasilnya likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dayanti (2018), Anggraeni (2020), serta Fahriyal, dkk. (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan berbeda dengan Puspitaningtyas (2017) dan Astakoni dkk (2019) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. H3: Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) serta Fahriyal dkk. (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan, namun bertentangan dengan Anggraeni dan Sulhan (2020) dan Dayanti (2018) yang hasil penelitiannya memberikan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan. H4: Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kerangka pemikiran dari penelitian ini, yaitu:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran



Metodologi

Metodologi pada penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif dengan sumber data yang didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020. Untuk mendapatkan sampel, digunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria. Kriteria-kriteria yang digunakan yaitu, 1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020, 2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan atau melaporkan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2018-2020, 3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah (Rp), 4) Perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba secara berturut-turut pada tahun 2018-2020, dan 5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2018-2020. Pada penelitian ini, operasionalisasi variabel serta pengukuran yang digunakan yaitu:

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Indikator	Skala
1.	Profitabilitas	Murhadi (2013:64)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2.	Likuiditas	Murhadi (2013:56)	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
3.	Nilai Perusahaan	Murhadi (2013:66)	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
4.	Kebijakan Dividen	Murhadi (2013:65)	$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Laba per Lembar Saham (EPS)}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Tidak diperlukan untuk melakukan semua uji asumsi klasik dengan alasan menurut Akbary (2017): 1) Dilakukannya uji autokorelasi tidaklah diperlukan dengan alasan bahwa terjadinya autokorelasi hanyalah pada data *time series* saja. Sedangkan penelitian ini adalah perpaduan antara *time series* dan *cross section* dan tidaklah hanya *time series*. Jadi dapat disimpulkan bahwa uji autokorelasi tidaklah perlu untuk dilakukan. 2) Selanjutnya, di dalam syarat *Best Linier Unbias Estimator* atau

BLUE tidak ditemukan adanya uji normalitas sehingga uji ini tidaklah perlu untuk dilakukan. 3) Terakhir, tidaklah diperlukan untuk dilakukannya uji linearitas. Hal ini disebabkan bahwa model sudah diasumsikan bersifat linear. Oleh karena alasan tersebut, uji linearitas tidaklah dilakukan dalam penelitian ini. Maka, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini hanyalah perlu untuk melakukan uji multikolinearitas serta uji heterokedastisitas. Hal ini dilakukan dengan alasan menurut Akbary (2017): 1) Uji multikolinearitas diperlukan dalam penelitian ini dikarenakan pada penelitian ini, terdapat tidak hanya satu variabel independen saja, melainkan terdapat lebih dari satu variabel independen. 2) Selanjutnya, diperlukannya uji heterokedastisitas dengan alasan bahwa data panel itu mendekati ciri dari data *cross section* dibandingkan dengan data *time series*, dimana terjadinya heterokedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*. Di penelitian ini, model *Fixed Effect* (FEM) dan model *Random Effect* (REM) merupakan model yang paling tepat dengan cara dilakukannya uji *Chow*, uji *Hausman*, serta uji *Langrange Multiplier*.

Hasil dari uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 6.

Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA (X1)	CR (X2)	DPR (X3)
ROA (X1)	1.000000	0.109822	-0.114109
CR (X2)	0.109822	1.000000	-0.077326
DPR (Z)	-0.114109	-0.077326	1.000000

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa hubungan profitabilitas (*ROA*) dengan likuiditas (*CR*) sebesar 0.109822, profitabilitas (*ROA*) dengan kebijakan dividen (*DPR*) sebesar -0.114109, likuiditas (*CR*) dengan kebijakan dividen (*DPR*) yaitu bernilai -0.077326. Hal ini diartikan bahwa nilai korelasi lebih kecil dari 0.85 (< 0.85), yang berarti tidak terdapat multikolinearitas antar variabel.

Tabel 7.

Hasil Uji Heteroskedastisitas: *ARCH*

<i>Obs*R-squared</i>	0.264557	<i>Prob. Chi-Square (1)</i>	0.6070
----------------------	----------	-----------------------------	--------

Dapat dilihat pada tabel diatas, bahwa hasil dari uji heterokedastisitas dengan digunakannya metode *ARCH* menunjukkan hasil *prob. Chi-Square* sebesar 0.6070, yang dimana nilai tersebut lebih tinggi dari 0.05 (> 0.05). Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heterokedastisitas pada penelitian yang dilakukan.

Oleh karena uji asumsi klasik yang perlu dilakukan telah dipenuhi persyaratannya, maka selanjutnya akan dilakukan uji koefisien determinasi, uji F, uji t, dan uji regresi linear berganda.

Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan dari model yang ada untuk dapat menerangkan variabel dependennya (Ghozali, 2016).

Tabel 8.

Korelasi dan Determinasi (Tanpa Moderasi)

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.375948
---------------------------	-----------------

Dapat dilihat bahwa nilai *adjusted r-squared* atau R^2 sebesar 0.375948 atau 37.6%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas dan likuiditas sebesar 37.6%, dan sisanya 62.4% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 9.

Korelasi dan Determinasi (Moderasi)

Weighted Statistics

Adjusted R-squared	0.399346
---------------------------	-----------------

Ditunjukkan kalau nilai nilai *adjusted r-squared* atau R^2 sebesar 0.399346 atau 40%. Hasil tersebut memiliki arti bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen sebagai pemoderasi sebesar 40% dan sisanya yaitu sebesar 60% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini.

Uji F

Uji F atau uji kelayakan model (*goodness of fit*) dilakukan dengan tujuan untuk mengukur ketepatan dari fungsi regresi sampel pada saat menaksir nilai aktual secara statistik (Ghozali, 2011).

Tabel 10.

Uji F (Tanpa Moderasi)

Cross-section fixed (dummy variables)

Prob (F-statistic)	0.000075
---------------------------	-----------------

Dapat diketahui bahwa nilai *Prob. F* lebih kecil dari 0.05 atau 5%, yaitu sebesar 0.000075. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan *fit* dengan data, sehingga uji dapat dilanjutkan ke uji t. Tidak hanya itu, hal tersebut juga memiliki arti bahwa kedua variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11.

Uji F (Moderasi)

Cross-section fixed (dummy variables)

Prob (F-statistic)	0.000000
---------------------------	-----------------

Dapat dilihat bahwa nilai *Prob. F* lebih kecil dari 0.05 atau 5%, yaitu sebesar 0.000000. Hal tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan *fit* dengan data, sehingga uji dapat dilanjutkan ke uji t. Dapat juga diketahui bahwa profitabilitas dan likuiditas sebagai variabel independent serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengujian akan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya; bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Hasil dari uji t (tanpa variabel moderasi) pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 12.
Uji t (Tanpa Moderasi)

<i>c</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
C	5.430185	0.0213
X1	-24.73324	0.1520
X2	-0.057789	0.9051

H1: Profitabilitas (X1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien dari X1 yaitu profitabilitas sebesar -24.73324 dan nilai *prob. t* nya sebesar 0.1520, dimana hasil tersebut bernilai lebih besar daripada 0.05 (> 0.05). Hasil tersebut memiliki arti bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Selain itu, koefisiennya juga bernilai negatif. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama dimana disebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

H2: Likuiditas (X2) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien dari X2 yaitu likuiditas bernilai sebesar -0.057789 dan nilai *prob. t* sebesar 0.9051, dimana hasil dari *prob. t* tersebut lebih besar dari 0.05 (> 0.05). Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisiennya juga memiliki nilai yang negatif. Oleh karena itu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua dimana dikatakan bahwa likuiditas mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Tabel 13.
Uji t (Moderasi)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>
X1	10.72203	0.2635
X2	-0.084891	0.7272
Z	1.327667	0.1197
X1Z	35.71902	0.0004
X2Z	-0.663933	0.0363
C	0.238435	0.8121

H3: Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (X1) terhadap nilai perusahaan (Y).

Variabel X1Z yaitu terlibatnya kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, memiliki nilai koefisien sebesar 35.71902 dan nilai *prob. t* sebesar 0.0004. Angka *prob. t* sebesar 0.0004 berarti lebih kecil dari 0.05 (< 0.05), dimana hal tersebut memiliki arti kebijakan dividen dikatakan mampu secara signifikan memoderasi atau memperkuat pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke tiga yang mengatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu untuk memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan diterima.

H4: Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh likuiditas (X2) terhadap nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan tabel 9 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien X2Z yaitu dilibatkannya kebijakan dividen sebagai pemoderasi dari pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar -0.663933 dan nilai *prob. t* sebesar 0.0363, dimana nilai *prob. t* sebesar 0.0363 itu lebih kecil dari 0.05 (< 0.05). Hal ini memiliki arti bahwa kebijakan dividen mampu untuk memoderasi pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini bersifat tidak signifikan yang dikarenakan nilai koefisien yang bernilai negatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ke empat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan diterima.

Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui arah serta pengaruh dari profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasinya. Didapati 2 (dua) buah persamaan dalam analisis regresi linear berganda ini, yaitu persamaan tanpa digunakannya kebijakan dividen sebagai pemoderasi dan persamaan yang kedua yaitu dengan digunakannya kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Hasil dari uji analisis regresi linear berganda serta persamaan tanpa pemoderasian dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 14.

Hasil Regresi Linear Berganda (Tanpa Moderasi)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>
C	5.430185
X1	-24.73324
X2	-0.057789
Z	-0.295952

$$Y = 5.430185 - 24.73324X_1 - 0.057789X_2 - 0.295952Z + e$$

Nilai koefisien variabel independen yang pertama yaitu profitabilitas (X1) sebesar -24.73324. Angka negatif berarti terdapat pengaruh yang berlawanan arah antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Ketika profitabilitas naik 1% maka yang terjadi

dengan nilai perusahaan yaitu turun sebesar 24.73324 dan variabel lain dianggap konstan.

Selanjutnya, variabel independent kedua yaitu likuiditas (X2) bernilai -0.057789. Ketika likuiditas naik 1% maka yang akan terjadi kepada nilai perusahaan yaitu akan terjadinya penurunan sebesar 0.057789 ketika variabel lainnya dianggap konstan.

Hasil dari uji regresi linear berganda dengan pemoderasian dapat dilihat pada tabel 11 dibawah ini:

Tabel 15.
Hasil Regresi Linear Berganda (Moderasi)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>
X1	10.72203
X2	-0.084891
Z	1.327667
X1Z	35.71902
X2Z	-0.663933
C	0.238435

$$Y = 0.238435 + 10.72203X_1 - 0.084891X_2 + 1.327667Z + 35.71902X_1Z - 0.663933X_2Z + e$$

Adanya variabel moderasi yaitu kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (X1Z) bernilai 35.71902. Angka yang positif ini memiliki arti bahwa ketika kebijakan dividen sebagai pemoderasi dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (X1Z) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) juga akan mengalami kenaikan sebesar 35.71902 dimana variabel lainnya dianggap konstan.

Kebijakan dividen sebagai pemoderasi dari pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (X2Z) memiliki nilai sebesar -0.663933. Nilai yang negatif ini menunjukkan ketika kebijakan dividen sebagai pemoderasi dari pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (X2Z) mengalami kenaikan sebesar 1%, maka variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.663933 ketika variabel yang lain konstan.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang didapatkan, dapat diketahui bahwa laba atau profit yang diperoleh belum digunakan atau dikelola secara maksimal oleh manajemen perusahaan karena banyaknya penggunaan laba sebagai laba ditahan dan tidak dapat membagi secara baik profit sehingga tidak dilakukan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya. Para investor melihat hal ini sebagai suatu sinyal negatif, dimana hal tersebut berdampak kepada nilai perusahaan. Lalu, dilakukan juga peningkatan aset tetapi tidak diikuti dengan meningkatnya laba sehingga hal ini juga membuat para investornya melihat perusahaan sebagai kurang efektif dalam menggunakan aset-asetnya. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa banyak terdapat dana perusahaan

yang tidak digunakan yang akan berdampak kepada nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi merupakan suatu hal yang baik, tetapi tingkat likuiditas yang terlalu tinggi tidaklah baik. Dana yang tidak digunakan tersebut juga dapat membuka kesempatan untuk dilakukannya penyimpangan. Ketika seorang pemegang saham atau investor akan menanamkan modalnya atau berinvestasi di suatu perusahaan, hendaknya mereka tidak melihat satu indikator saja seperti contohnya hanya melihat satu indikator yaitu *Return on Asset* (ROA). Para investor sebaiknya juga melihat indikator-indikator lainnya, seperti *Debt to Assets Ratio* (DAR) dimana rasio ini akan menunjukkan berapa besar asset dari perusahaan yang dibayar menggunakan kewajiban atau hutang. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat *Debt to Assets Ratio* (DAR) yang tinggi, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mudah untuk mendapatkan tambahan pinjaman yang didapatkan dari kreditur karena dikhawatirkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban atau hutang dengan asset yang dipunyai (Hery, 2013:166). Hal ini akan berpengaruh secara negatif kepada nilai perusahaan yang disebabkan oleh ketidaktarikan para investor untuk menaruh modalnya pada perusahaan tersebut. Terakhir, manajemen perusahaan dalam melakukan penentuan akan kebijakan dividennya sangatlah memiliki pengaruh kepada likuiditas perusahaan. Perusahaan harus mampu membayarkan seluruh kewajiban atau hutang jangka pendeknya menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan, yaitu kas. Unsur dari likuiditas merupakan kas, dimana kas itulah yang selanjutnya akan dibagikan kepada para investor atau pemegang sahamnya dalam wujud dividen.

Penutup

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu diantaranya objek penelitian yang secara terbatas hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur sehingga tidak begitu menggambarkan perusahaan secara luas, hanya menggunakan periode selama 3 (tiga) tahun saja yaitu tahun 2018-2020, dan topik penelitian yang terbatas dimana nilai perusahaan diasumsikan hanya dipengaruhi dengan profitabilitas dan likuiditas lalu dimoderasikan dengan kebijakan dividen saja. Serta saran yang dapat diberikan, yaitu hendaknya para peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lainnya yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan serta melakukan penelitian pada periode waktu yang lebih lama daripada 3 (tiga) tahun saja agar dapat memperoleh hasil yang lebih akurat, untuk para investor, alangkah baiknya untuk mempertimbangkan keputusannya secara matang ketika akan menanamkan modalnya di perusahaan yaitu dengan melakukan pertimbangan menggunakan rasio keuangan lainnya sebelum mengambil sebuah keputusan dan bagi perusahaan untuk dapat menggunakan laba yang didapatkan secara maksimal karena hal tersebut akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Akbary, A. (2017). Pengaruh Jumlah Kunjungan Wisatawan dan Jumlah Hotel Terhadap Pendapatan Asli Daerah (PAD) Di Kabupaten/Kota Provinsi Jawa Barat Tahun 2012-2016. *Perpustakaan.upi.edu*.
- Ali, J., dan Faroji, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2017-2019). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Hidayatullah, Depok*. 1(2).

- Anggareni, M. D. P., dan Sulhan, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2).
- Astakoni, M. P., & dkk. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 18(2).
- Basuki, A. T. (2016). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews. Jakarta: Rajawali Pers.
- Brigham., dan Houston. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham., & Houston. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th edition). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Cahyadi, I. R. (2020). 13 Perusahaan Raih Penghargaan INDI 4.0 Tahun 2020 dari Kemperin, <https://www.beritasatu.com/ekonomi/702809/13-perusahaan-raih-penghargaan-indi-40-tahun-2020-dari-kemperin>, diakses pada 26 Oktober 2021 Pukul 12:27.
- Dayanti. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi.
- Fahriyal, A., Erlina., & Amalia. (2020). *Jurnal Sains Sosio Humaniora*. 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, 4(1).
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 2. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 2, edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidah. (2019). *Manajemen Keuangan* (1st Edition). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery. (2013). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: CAPS. Martani, Dwi et. Al, Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. Jakarta: Salemba Empat. 2014
- Indrawaty, I., dan Mildawati, T. (2018). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)* Surabaya.
- Muamar, Y. (2020). Sektor Manufaktur RI 2019 Lesu, 11 Saham Otomotif Ini Merana, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200206164015-17-135908/sektor-manufaktur-ri-2019-lesu-11-saham-otomotif-ini-merana>, diakses pada 26 Oktober 2021 Pukul 13:08.
- Murhadi, W. R. (2013). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics* 3.
- Kasmir, (2015). Analisis Laporan Keuangan, cetakan ke-7. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kosmaryati, K., Chandra, A. H., Refinanda, N. I., & Edy, W. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kriminalitas di Indonesia Tahun 2011-2016 dengan Regresi Data Panel. *Indonesian Journal of Applied Statistics*.
- Murhadi, W. R. (2013). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.
- Puspitaningtyas., & Zarah. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, dan Manajemen Bisnis*, 5(2).
- Senda, S. A. (2016). Analisis Kepuasan Pengunjung Agrowisata Kebun Stroberi Fragaria di Jorong Koto Tinggi Nagari Pandai Sikek X Koto Kabupaten Tanah Datar, Fakultas Pertanian Universitas Andalas: Padang.
- Tarigan, E. C. (2018). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung*, 4(2).
- Tarima., Parengkuan., dan Untu. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4).
- Uli, R., & dkk. (2020). Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal dan Profitabilitas. *Tirtayasa Ekonomika*, 15(2).
- Utari, D., Purwanto, A., & Prawironegoro, D. (2014). Manajemen Keuangan: Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Perusahaan. Jakarta: Mitra Wacana Media).