

PENGARUH LIQUIDITY, PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE YANG DIMODERASI DIVIDEND POLICY

Alda Erina Gabriella* dan Widyasari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: alda.125170002@stu.untar.ac.id

Abstract:

The aim purpose of this research is to identify, describe, and show the influence of the liquidity, profitability, and capital structure on firm value as moderated by the dividend policy on manufacturing companies that are listed in Indonesian Stock Exchange in the period of 2017-2019. This research is used panel data with purposive sampling method and a total sample of 15 companies. Testing data in this research using EViews 11. The result of this research indicate that liquidity has no significant influence and negative on firm value, profitability and capital structure has no significant influence and positive on firm value, meanwhile dividend policy is unable to moderate the influence between liquidity, profitability, capital structure and firm value. The implication of this research is that the company must keep its profits stable so that investors will be interested in investing and in the end will increase the firm value.

Keywords: *Value, Dividend Policy, Capital Structure*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi, mendeskripsikan, dan menunjukkan arah hubungan *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure* terhadap *firm value* yang dimoderasi oleh *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dengan metode *purposive sampling* dan total sampel sebanyak 15 perusahaan. Pengujian data dalam penelitian ini menggunakan EViews 11. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *firm value*, *profitability* dan *capital structure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*, sedangkan *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan antara *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure* dan *firm value*. Implikasi dari penelitian ini yaitu perusahaan harus menjaga labanya agar tetap stabil sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Value, Dividend Policy, Capital Structure*

Pendahuluan

Kondisi perekonomian di zaman sekarang telah menciptakan persaingan yang tinggi antar perusahaan dari berbagai industri. Persaingan yang tinggi ini membuat setiap perusahaan semakin mengoptimalkan kinerjanya sehingga tujuan tetap bisa tercapai. Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk dapat memberikan pengembalian berupa dividen dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan termasuk dalam perusahaan yang menarik karena tidak hanya dapat menghasilkan laba saja, tetapi juga mampu untuk mempertahankan dan meningkatkan laba karena apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang konsisten, investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan sehingga pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam memilih perusahaan mana yang akan didanai, investor akan melihat nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya karena harga saham dianggap sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, seperti *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure*. Tingkat likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik, namun perusahaan yang sudah terlalu likuid dapat menurunkan harga sahamnya.

Seorang calon investor juga harus melihat *return on equity* suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi agar dapat mengetahui seberapa besar pengembalian yang akan didapatkan dari investasinya di perusahaan tersebut. Selain itu perusahaan juga harus memiliki struktur modal yang baik karena apabila perusahaan sedang mengalami masa-masa sulit dan laba operasionalnya tidak cukup untuk menutupi kepentingannya, maka para pemegang sahamlah yang terpaksa menutupi kekurangan tersebut, jika tidak bisa juga maka perusahaan akan bangkrut.

Berdasarkan permasalahan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi, mendeskripsikan, dan menunjukkan arah hubungan profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Kajian Teori

Signal theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa ada suatu sinyal yang diberikan oleh perusahaan terhadap laporan keuangannya, termasuk sinyal kepada investor yang bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Sinyal ini dapat berupa informasi apa saja yang terkait dengan upaya manajemen perusahaan untuk memenuhi keinginan investor, atau informasi lain yang dapat menunjukkan bahwa perusahaannya lebih baik dari perusahaan lain. (Fajaria & Isnalita, 2018). Para investor sering menganggap kebijakan dividen merupakan sinyal dalam menilai baik-buruknya perusahaan karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dimana hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan (Paminto et al., 2016).

Pecking order theory menurut (Zuhroh, 2019) merupakan salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Preferensi penggunaan laba ditahan oleh perusahaan didasarkan pada fakta bahwa penerbitan ekuitas baru akan memunculkan *floatation cost* dan biasanya perusahaan tidak ingin menanggung biaya tersebut dan juga biaya untuk meningkatkan ekuitas baru lebih besar dari biaya pendanaan hutang (Chakrabarti &

Chakrabarti, 2019). Penggunaan hutang yang optimal yaitu dengan memperhatikan karakteristik dari perusahaan. Asset, pangsa pasar, dan kemampuan laba dapat mengurangi resiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban sehingga perusahaan dapat menghindari resiko menurunnya kepercayaan dari para investor yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Zuhroh, 2019).

Trade off theory menjelaskan bahwa pendanaan perusahaan merupakan perpaduan antara ekuitas dan pendanaan hutang yang tepat berdasarkan biaya dan manfaat dari setiap sumber. Tujuan dari teori ini yaitu untuk memberikan penekanan pada penggunaan hutang dan keuntungannya, seperti perlindungan pajak, pada kesulitan pembiayaan keuangan, seperti biaya kebangkrutan (Chakrabarti & Chakrabarti, 2019). Namun teori *trade off* juga menyiratkan bahwa penggunaan hutang yang lebih banyak dapat menimbulkan beban pembayaran bunga tambahan yang dapat menyebabkan resiko gagal bayar, kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Firm value merupakan hasil kerja manajemen dalam beberapa dimensi, antara lain arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan (Rahman, 2014). Nilai perusahaan ditentukan oleh laba dari aset perusahaan, semakin tinggi perputaran aset perusahaan maka semakin tinggi laba margin yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Sari & Sedana, 2020).

Liquidity berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo, baik kewajiban pada pihak di luar perusahaan maupun di dalam perusahaan (Fajaria & Isnalita, 2018). Likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan dalam kondisi baik sehingga akan meningkatkan permintaan saham dan menaikkan harga saham perusahaan. Namun harga saham juga kemungkinan akan turun apabila perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya ada aset yang tidak dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan (Tahu & Susilo, 2017).

Profitability adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan untuk mengukur tingkat efisiensi operasional perusahaan dalam menggunakan asetnya (Kontesa, 2015). Pengembalian adalah motif utama investor dalam berinvestasi. Peningkatan laba yang didapat perusahaan akan meningkatkan pengembalian yang diterima investor sehingga perusahaan harus selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya yang pada akhirnya saham perusahaan masih memungkinkan untuk menarik minat pasar (Mahendra et al., 2012).

Capital structure adalah proporsi pembiayaan perusahaan dengan menggunakan perpaduan antar hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hirdinis, 2019). Landasan teori struktur modal sendiri menurut Chakrabarti & Chakrabarti (2019) dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1964) yang kemudian dikenal sebagai *MM Irrelevance Theory (MM Theory)*. Teori MM menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, *financial leverage* dan nilai perusahaan. Namun teori ini dikritik oleh banyak orang karena teori itu hanya berlaku di dunia yang idealis.

Dividend policy merupakan keputusan suatu perusahaan apakah laba yang didapat perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan di masa depan.

Kebijakan dividen mempengaruhi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak yang berkepentingan dengan informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya penilaian yang tercermin dari harga saham akan semakin baik (Tahu & Susilo, 2017).

Kaitan Antar Variabel

Liquidity dengan Firm Value. Berdasarkan teori sinyal, *liquidity* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi diartikan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola dana perusahaannya dengan baik sehingga dapat memaksimalkan operasional, serta untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Sondakh (2019) dan Meivinia (2019). Namun dalam penelitian Fajaria & Isnalita (2018), Zuhroh (2019), Sari & Sedana (2020), Winarto (2015), dan Permana & Rahyuda (2018) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Profitability dengan Firm Value. Berdasarkan teori sinyal, *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi diartikan dapat mengelola sumber dayanya dengan baik untuk menghasilkan laba yang kemudian akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, dan memberikan sinyal yang baik kepada para investor bahwa prospek perusahaan kedepannya baik sehingga investor akan merespon secara positif dan *firm value* akan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Tahu & Susilo (2017), Ayem & Nugroho (2016), Fajaria & Isnalita (2018), Meivinia (2019), Sari & Sedana (2020), Sintyana & Artini (2018), Winarto (2015) dan Kontesa & Maria (2015).

Capital Structure dengan Firm Value. Berdasarkan teori sinyal, *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Penggunaan proporsi hutang yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para investor karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan beberapa investasi yang dianggap menguntungkan sehingga membutuhkan dana yang cukup besar dan hal tersebut akan meningkatkan *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian Hirdinis (2019) dan Aggarwal & Padhan (2017).

Dividend Policy terhadap Liquidity dan Firm Value. Berdasarkan teori sinyal, *liquidity* berpengaruh negatif dan *dividend policy* memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *firm value*. Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai salah satu indikator perusahaan. Semakin besar penguatan kebijakan dividen maka likuiditas berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Fajaria & Isnalita (2018) dan Winarto (2015).

Dividend Policy terhadap Profitability dan Firm Value. Berdasarkan penelitian Fajaria & Isnalita (2018), *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value* dan *dividend policy* memperlemah hubungan antara *profitability* terhadap *firm value*. Kebijakan dividen berbeda-beda pada setiap kondisi perusahaan. Perusahaan harus dapat menyesuaikan kebijakan yang diambil dengan kondisi perusahaan saat itu dengan harapan hubungan dengan *profitability* perusahaan akan tetap menguntungkan, baik secara internal maupun eksternal.

Dividend Policy terhadap Capital Structure dan Firm Value. Berdasarkan penelitian Oktaviani (2016), *capital structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *dividend policy* mampu memoderasi *capital structure* terhadap *firm value*. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan dimana harga saham suatu perusahaan dapat mempengaruhi ekspektasi investor apakah investor akan bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak. Semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah *firm value*nya.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Sondakh (2019) dan Meivinia (2019), menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Namun menurut Fajaria & Isnalita (2018), Zuhroh (2019), Sari & Sedana (2020), Winarto (2015), dan Permana & Rahyuda (2018), *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. H1: *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan penelitian Tahu & Susilo (2017), Ayem & Nugroho (2016), Fajaria & Isnalita (2018), Meivinia (2019), Sintyana & Artini (2018), Winarto (2015) dan Kontesa & Maria (2015), menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Namun *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* menurut penelitian Hirdinis (2019) dan Aggarwal & Padhan (2017). H2: *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan penelitian Hirdinis (2019) dan Aggarwal & Padhan (2017), *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Namun *capital structure* berpengaruh negatif signifikan menurut Meivinia (2019), Winarto (2015), dan Paminto et al., (2016). H3: *Capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*.

Fajaria & Isnalita (2018) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan, dan *dividend policy* memperkuat pengaruh *liquidity* terhadap *firm value*. Namun menurut Winarto (2015), *dividend policy* mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *firm value*. H4: *Dividend policy* memperkuat hubungan antara *liquidity* dengan *firm value*.

Fajaria & Isnalita (2018) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dan *dividend policy* memperlemah hubungan antara *profitability* terhadap *firm value*. Sedangkan menurut Tahu & Susilo (2017), *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan antara *profitability* terhadap *firm value*. H5: *Dividend policy* memperkuat hubungan antara *profitability* dengan *firm value*.

Oktaviani (2016) menemukan bahwa *dividend policy* memoderasi *capital structure* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang meningkatkan ekspektasi investor, sehingga investor akan bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut. H6: *Dividend policy* memperkuat hubungan antara *capital structure* dengan *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

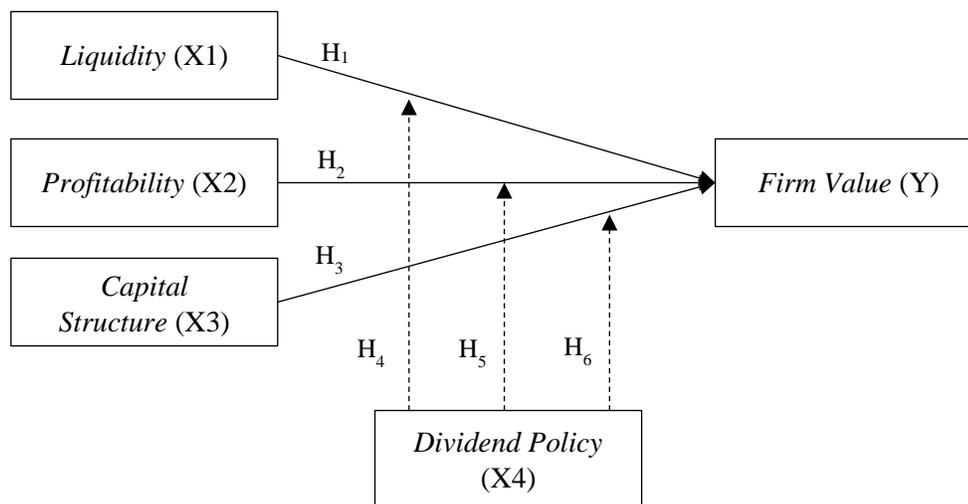
Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut dari tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu *firm value*, variabel independen yang terdiri dari *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure*, serta variabel moderasi yaitu *dividend policy*. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel Penelitian



No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Firm Value</i>	Fajaria & Isnalita (2018)	$Tobin's Q = \frac{Market Value of Equity + Total Debt}{Total Asset}$	Rasio
2.	<i>Liquidity</i>	Fajaria & Isnalita (2018)	$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities} \times 100\%$	Rasio
3.	<i>Profitability</i>	Fajaria & Isnalita (2018)	$Return on Equity = \frac{Net Income After Interest and Tax}{Total Equity} \times 100\%$	Rasio
4.	<i>Capital Structure</i>	Fajaria & Isnalita (2018)	$Debt to Total Equity Ratio = \frac{Total Debt}{Total Equity} \times 100\%$	Rasio

5.	<i>Dividend Policy</i>	Fajaria & Isnalita (2018)	$\frac{\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}} \times 100\%$	Rasio
----	------------------------	---------------------------	---	-------

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain terdiri dari uji analisis statistik deskriptif, uji *chow* dan uji *hausman*, uji *moderated regression analysis* (MRA), serta uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji F), dan uji t untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji statistik deskriptif dapat memperlihatkan kesiapan data sebelum diuji lebih lanjut dan dapat memberikan gambaran singkat mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini melalui nilai *mean*, *median*, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, *firm value* memiliki nilai *mean* sebesar 1.540145, median sebesar 0.997262, nilai maksimum sebesar 4.584155, nilai minimum sebesar 0.458665, dan standar deviasi sebesar 1.005989. *Liquidity* memiliki nilai *mean* sebesar 55.13458, median sebesar 3.073463, nilai maksimum sebesar 2316.555, nilai minimum sebesar 0.992503, dan standar deviasi sebesar 344.7803. *Profitability* memiliki nilai *mean* sebesar 0.129181, median sebesar 0.114957, nilai maksimum sebesar 0.263308, nilai minimum sebesar 0.018531, dan standar deviasi sebesar 0.062660. *Capital structure* memiliki nilai *mean* sebesar 0.710726, median sebesar 0.402045, nilai maksimum sebesar 3.609272, nilai minimum sebesar 0.101908, dan nilai standar deviasi sebesar 0.886513. Dan *dividend policy* memiliki nilai *mean* sebesar 0.505174, median sebesar 0.388889, nilai maksimum sebesar 4.963200, nilai minimum sebesar 0.074766, dan standar deviasi sebesar 0.715244.

Setelah dilakukannya uji analisis statistik deskriptif, tahap selanjutnya yaitu melakukan uji *chow* (uji *likelihood*), uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier* untuk mengetahui model mana yang paling baik. Berdasarkan hasil uji *chow* (uji *likelihood*), nilai probabilitas yang diperoleh adalah sebesar 0.0000 dimana menunjukkan bahwa nilai *Cross-section Chi-square* $< 0,05$ sehingga model yang terbaik adalah *fixed effect model*. Sedangkan berdasarkan hasil uji *hausman*, nilai probabilitas yang diperoleh adalah sebesar 0.0018 dimana menunjukkan bahwa nilai *Cross-section Chi-square* $< 0,05$ sehingga model yang terbaik adalah *fixed effect model*. Berdasarkan hasil dari uji *chow* dan uji *hausman*, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Setelah melakukan uji *chow* dan uji *hausman*, selanjutnya dilakukan pengujian *moderated regression analysis* (MRA) untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen serta hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen apabila dimoderasi dengan variabel pemoderasi. Berdasarkan hasil uji MRA, model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV = 1.162985 - 0.016392 (CR) + 1.662518 (ROE) + 0.080702 (DER) + 0.042421 (CR*DPR) + 3.905820 (ROE*DPR) - 0.236005 (DER*DPR) + \epsilon$$

Nilai konstanta sebesar 1.162985 yang berarti apabila seluruh variabel independen dalam penelitian ini bernilai konstan atau sama dengan nol, maka besarnya nilai *firm value* (FV) adalah 1.162985.

Nilai koefisien regresi *liquidity* (CR) adalah sebesar -0.016392 yang artinya jika *liquidity* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan menurun sebesar 0.016392 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien yang negatif mengartikan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Nilai koefisien regresi *profitability* (ROE) adalah sebesar 1.662518 yang artinya jika *profitability* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan meningkat sebesar 1.662518 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien yang positif mengartikan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Nilai koefisien regresi *capital structure* (DER) adalah sebesar 0.080702 yang artinya jika *capital structure* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan meningkat sebesar 0.080702 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien yang positif mengartikan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Nilai koefisien moderat *liquidity* yang dimoderasi oleh *dividend policy* (CR*DPR) adalah sebesar 0.042421 yang artinya jika setiap interaksi yang terjadi antara *liquidity* dan *dividend policy* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan meningkat sebesar 0.042421 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Nilai koefisien moderat *profitability* yang dimoderasi oleh *dividend policy* (ROE*DPR) adalah sebesar 3.905820 yang artinya jika setiap interaksi yang terjadi antara *profitability* dan *dividend policy* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan meningkat sebesar 3.905820 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Nilai koefisien moderat *capital structure* yang dimoderasi oleh *dividend policy* (DER*DPR) adalah sebesar -0.236005 yang artinya jika setiap interaksi yang terjadi antara *capital structure* dan *dividend policy* meningkat satu satuan, maka *firm value* akan turun sebesar 0.236005 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Dalam penelitian ini dilakukan uji *adjusted R*² karena jumlah variabel independen lebih dari satu. Tujuan dilakukannya uji koefisien determinasi (*R*²) adalah untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 4.10
Hasil Uji R²

Root MSE	0.186765	R-squared	0.964750
Mean dependent var	1.540145	Adjusted R-squared	0.935374
S.D. dependent var	1.005989	S.E. of regression	0.255738
Akaike info criterion	0.415399	Sum squared resid	1.569648
Schwarz criterion	1.258508	Log likelihood	11.65352
Hannan-Quinn criter.	0.729702	F-statistic	32.84221

Durbin-Watson stat	2.473326	Prob(F-statistic)	0.000000
--------------------	----------	-------------------	----------

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, nilai *adjusted R²* adalah sebesar 0.935374 yang artinya bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen *firm value* sebesar 93.54%. Sedangkan sisanya sebesar 6.46% variabel *firm value* dipengaruhi oleh variabel independen lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian ini.

Tujuan dilakukannya uji F ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang simultan terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.11
Hasil Uji F

Root MSE	0.186765	R-squared	0.964750
Mean dependent var	1.540145	Adjusted R-squared	0.935374
S.D. dependent var	1.005989	S.E. of regression	0.255738
Akaike info criterion	0.415399	Sum squared resid	1.569648
Schwarz criterion	1.258508	Log likelihood	11.65352
Hannan-Quinn criter.	0.729702	F-statistic	32.84221
Durbin-Watson stat	2.473326	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil uji F, nilai probabilitas (*F-statistic*) adalah sebesar 0.000000 dimana nilai signifikan < 0.05, dengan demikian *liquidity, profitability, capital structure, dan dividend policy* berpengaruh secara simultan terhadap *firm value*.

Uji signifikan parameter individual (uji t) dilakukan setelah melakukan uji F. Tujuan dilakukannya uji t adalah untuk menguji signifikansi variabel independen secara masing-masing terhadap variabel dependennya.

Tabel 4.12
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.162985	0.252386	4.607960	0.0001
CR	-0.016392	0.046296	-0.354079	0.7264
ROE	1.662518	2.124344	0.782603	0.4415
DER	0.080702	0.303933	0.265527	0.7929
CR_DPR	0.042421	0.125640	0.337640	0.7386
ROE_DPR	3.905820	4.444611	0.878777	0.3882
DER_DPR	-0.236005	0.169862	-1.389393	0.1775

Berdasarkan hasil uji t, nilai signifikan probabilitas *liquidity* sebesar 0.7264, nilai signifikan probabilitas *profitability* sebesar 0.4415, nilai signifikan probabilitas *capital structure* sebesar 0.4415, sedangkan nilai signifikan probabilitas *liquidity* yang dimoderasi oleh *dividend policy* sebesar 0.7386, nilai signifikan probabilitas *profitability* yang dimoderasi oleh *dividend policy* sebesar 0.3882, dan nilai signifikan probabilitas *capital structure* yang dimoderasi oleh *dividend policy* sebesar 0.1775. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan antara *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure* terhadap *firm value*.

Diskusi

Berdasarkan pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *firm value*, sehingga hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hasil *liquidity* dalam penelitian ini tidak menemukan pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, artinya bahwa *liquidity* tidak terlalu diperhatikan oleh pihak eksternal perusahaan dalam menilai suatu perusahaan dan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham suatu perusahaan.

Profitability berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value* dan hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hasil yang diperoleh dalam pengujian hipotesis kedua ini dapat membuktikan bahwa *profitability* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *firm value* yang dapat disebabkan oleh kinerja manajemen perusahaan yang tidak memiliki kemampuan untuk mengolah modal atau *equity* yang dimiliki perusahaan sehingga menyebabkan laba yang didapat menjadi kecil.

Capital structure berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value* dan hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini ditolak. Hasil pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *capital structure* tidak berpengaruh terhadap *firm value* dan pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dalam pengujian hipotesis ketiga ini bersifat positif, artinya semakin besar *capital structure* perusahaan maka akan semakin tinggi *firm value*-nya. Hal ini mengartikan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan modal sendiri dalam *capital structure*-nya yang dipercayai lebih efektif dibanding menggunakan hutang atau menerbitkan saham baru.

Dividend policy tidak mampu memoderasi hubungan antara *liquidity* dengan *firm value* dan hipotesis keempat yang diajukan ditolak. Hasil pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan antara *liquidity* dengan *firm value*, artinya *dividend policy* tidak mampu meningkatkan *firm value* pada saat *liquidity* perusahaan tinggi dan *dividend policy* tidak dapat menurunkan *firm value*.

Dividend policy tidak mampu memoderasi hubungan antara *profitability* dengan *firm value* dan hipotesis kelima yang diajukan ditolak. Hasil pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak mampu memoderasi hubungan antara *profitability* dengan *firm value*, artinya *dividend policy* tidak dapat meningkatkan *firm*

value pada saat *profitability* perusahaan rendah dan *dividend policy* tidak dapat menurunkan *firm value*. *Dividend policy* pada setiap perusahaan berbeda-beda, tergantung kebutuhan dan tujuan masing-masing perusahaan.

Dividend policy tidak mampu memoderasi hubungan antara *capital structure* dengan *firm value* dan hipotesis keenam yang diajukan ditolak. Harga saham berhubungan dengan kinerja dan prospek perusahaan yang dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap perusahaan, sehingga investor akan bersedia melakukan investasi di perusahaan tersebut. Semakin tinggi besar hutang yang dimiliki perusahaan maka akan semakin rendah *firm value*-nya.

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data yang dilakukan dalam penelitian ini, *firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019 tidak dipengaruhi oleh *liquidity*, *profitability*, dan *capital structure*.

Keterbatasan dalam penelitian ini yang disebabkan oleh beberapa faktor, seperti: (1) sektor perusahaan yang digunakan hanya dari sektor manufaktur saja, (2) periode yang digunakan hanya dari tahun 2017-2019, (3) variabel independen yang digunakan untuk menguji pengaruh terhadap *firm value* hanya empat, (4) proksi yang digunakan untuk mengukur masing-masing variabel hanya satu. Beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) dapat memperluas atau menambahkan sektor lain dalam penelitiannya, (2) dapat memperpanjang lamanya periode penelitian, (3) dapat menambahkan variabel-variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *firm value*, (4) dapat menggunakan pengukuran yang berbeda dari penelitian ini.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle – evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 13(1), 2–23.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191.
- Kontesa, M. (2015). Capital Structure , Profitability , And Firm Value . Whats New ? *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192.
- Meivinia, L. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga

- Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 377.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1964). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *Michigan Law Review*, 62(3), 547.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, 8(33), 123–134.
- Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(3), 1577.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757.
- Sondakh, R. (2019). the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity , Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Winarto, J. (2015). *The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Information, Business and Management*. 7 (4) *Internet*. 7(4), 323–349.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203.