

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING)

Adi Simangunsong¹⁾, Agus Solikhin²⁾

¹⁾Relationship Officer PT. Darta Corp Indonesia

²⁾Dosen Magister Manajemen FEB Universitas Jambi

e-mail: email.adisong@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2015-2019. Jumlah dalam kriteria sebanyak 30 perusahaan dari 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa diperoleh dari Laporan Tahunan perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan Moderated Regression Analisis (MRA) dengan bantuan SPSS 25. Hasil penelitian ini menemukan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan Dividen hanya mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur periode 2015-2019.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

Abstract

This study aims to examine liquidity, leverage, and profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. The number in the Criteria is 30 companies from 193 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The type of data used is secondary data obtained from the company's Annual Report. The data analysis technique used is the classical assumption test and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS 25. The results of this study found that liquidity has a negative and significant effect on firm value, leverage has a negative and insignificant effect on firm value, profitability has a positive and significant effect on firm value. firm value Dividend policy is only able to moderate profitability to firm value but is not able to moderate the effect of liquidity and leverage on Manufacturing Firm Value for the 2015-2019 period.

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

1. PENDAHULUAN

Perusahaan yang lebih profesional berdiri harus jelas tujuan berdirinya, dalam perspektif manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan, dengan demikian keputusan-keputusan tersebut saling berkaitan satu dengan lainnya (Sutrisno, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa para pemegang saham

menginginkan peningkatan Nilai perusahaan sebab semakin meningkatnya nilai perusahaan makanya semakin meningkat juga kemakmuran para pemegang saham. Namun faktanya, tidak demikian yang terjadi pada Nilai Perusahaan Manufaktur periode 2015-2019 yang diperlihatkan pada table berikut :

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Perusahaan Manufaktur 2015-2019

Rata-rata Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (dalam persen)				
2015	2016	2017	2018	2019
1.36	1.64	1.3	2.01	1.87

Sumber : (Bursa Efek Indonesia) data diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1.1 rata-rata nilai perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mengalami peningkatan yang signifikan, data diatas justru menunjukkan fluktuasi disetiap tahunnya. Dimana rata-rata nilai perusahaan manufaktur pada tahun 2015 sebesar 1,36% kemudian naik menjadi 1,64% pada tahun 2016, kembali turun di 2017 menjadi 1,3% lalu drastis naik pada tahun 2018 diangka 2,01% dan sedikit terkoreksi menjaddi 1,87% di tahun 2019. Kecenderungan terjadinya peningkatan serta penurunan nilai perusahaan diduga dipengaruhi oleh Kinerja Perusahaan. Investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan fungsi operasionalnya. Salah satu bentuk fungsi operasional perusahaan adalah fungsi keuangan. Baik tidaknya fungsi keuangan suatu perusahaan akan terlihat pada laporan keuangan perusahaan tersebut (Lubis, et al., 2016). Bagi investor untuk menganalisa informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi (Riyanto, 2001). Hal ini menunjukkan semakin baik perusahaan menjalankan kinerja perusahaan, maka semakin baik juga perusahaan tersebut menjalankan kinerja keuangannya.

Selain kinerja keuangan, investor juga mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi dengan mengukur Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen (Lubis, et al., 2014). Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah, 2004). Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat mempengaruhi harga saham, apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito, et al., 2005).

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus menetapkan kebijakan deviden. Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan laba perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan

investasi dimasa yang akan datang (Lubis, et al., 2016). Apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang didapatkan, berarti kemampuan dana perusahaan yang terbentuk semakin meningkat, namun bila laba dibagikan atau ditahan, harus tetap menjadikan tujuan perusahaan yang memperhatikan kemakmuran para pemegang saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Hal yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yaitu likuiditas, posisi kas, hutang, pertumbuhan perusahaan serta kekuasaan kendali pemegang saham yang mayoritas (Gitman, 2003).

Pada penelitian - penelitian sebelumnya, telah banyak dilakukan penelitian kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti menemukan, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini diungkap oleh (Sari, et al., 2019) dan (Sondakh, 2019), namun berbeda dengan (Tahu, et al., 2017), (Rochmah, et al., 2017), (Rutin, et al., 2019), dan (Riska, et al., 2020) menyatakan Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan. (Sari, et al., 2020) dan (Winarto, 2015) berpendapat bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara (Fajaria, et al., 2018) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda halnya dengan (Ming, et al., 2011) yang mengukur kinerja keuangan dengan Leverage menemukan bahwa, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, dan hal ini didukung oleh (Sari, et al., 2019), (Rutin, et al., 2019), dan (Riska, et al., 2020) sementara (Winarto, 2015) berpendapat, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, (Tahu, et al., 2017) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Fajaria, et al., 2018) dan (Rochmah, et al., 2017) mengemukakan leverage berpengaruh negatif, dan ini didukung oleh pernyataan (Sari, et al., 2020).

Profitabilitas juga menjadi salah satu rasio untuk menentukan Kinerja Keuangan, seperti pada penelitian yang dilakukan (Sari, et al., 2019), (Sari, et al., 2020), (Hung, et al., 2019) serta (Tahu, et al., 2017), mereka sepakat mengemukakan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Fajaria, et al., 2018), (Winarto, 2015), (Hidayah, et al., 2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, (Putranto, 2018), (Hermawan, 2014) serta (Adrianingtyas, et al., 2019) menguji profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan (Sondakh, 2019) mengutarakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian dan hasil yang diperoleh antara kinerja keuangan yang diprosikan oleh likuiditas, leverage dan profitabilitas ternyata dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan bila kinerja keuangan baik, maka akan direspon positif oleh investor. Selain kinerja keuangan, investor juga mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi dengan mengukur Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai variable moderating antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang pada penelitian terdahulu diteliti oleh (Fajaria, et al., 2018) dan (Riska, et al., 2020) yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan (Sari, et al., 2019) dan (Tahu, et al., 2017) yang berpendapat kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

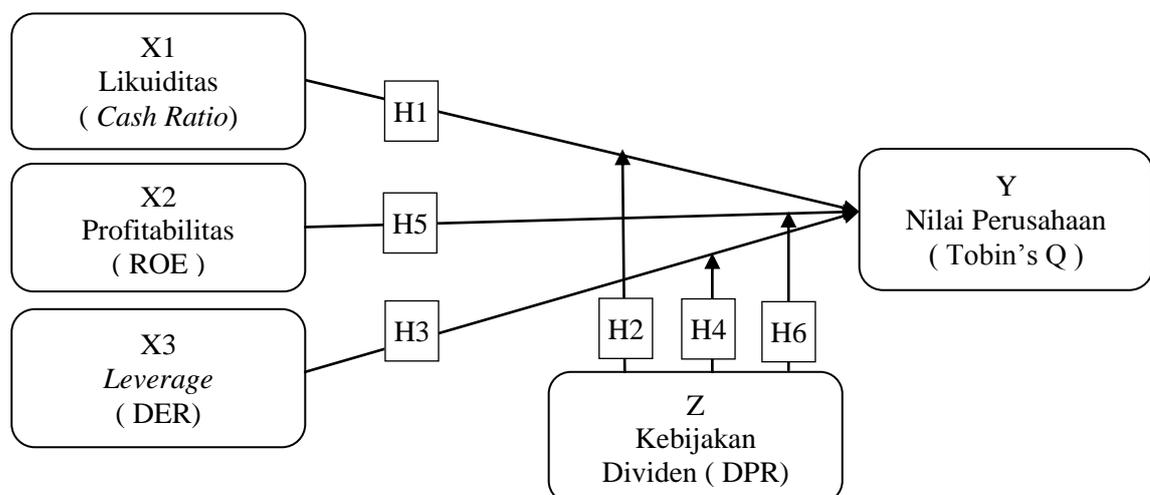
Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Ini menjadi hal penting agar sumber daya yang digunakan menjadi optimal dalam menghadapi perubahan. (Fahmi, 2012 p. 2).

Adapun rasio keuangan yang sering digunakan dalam sebagai pengukuran yaitu : Leverage ratio, memperlihatkan berapa hutang yang digunakan untuk perusahaan, Liquidity ratio, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, Efficiency atau Turnover atau Asset Management Ratios, mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya, Profitability Ratios, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, Market-Values Ratios, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal.

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut (Awat, 1999) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut (Sunariyah, 2004) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan, yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa Dividen Tunai dan Dividen Saham (stock dividend) merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Kerangka Pemikiran.

Penelitian tentang Pengaruh Kinerja Keuangan yang diwakili Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Keuangan yang di moderasi oleh kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur periode 2015-2019, dengan kerangka konsep dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Pemikiran.

Hipotesis

- H1 : Diduga Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
H2 : Diduga Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
H3 : Diduga Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
H4 : Diduga Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
H5 : Diduga Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
H6 : Diduga Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Pada penelitian ini metode eksplanatori yang digunakan sebagai pendekatan untuk penelitian. Metode penelitian eksplanatori adalah suatu penelitian yang bertujuan menguji hipotesis dari penelitian sebelumnya tentang hubungan sebab akibat, dalam pelaksanaannya penelitian kausal pada umumnya dilakukan dengan eksperimen atau *ex post facto* yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain. Sedangkan karakteristik penelitian ini bersifat replikasi, sehingga hasil uji hipotesis harus didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya, yang diulang dengan kondisi lain yang kurang lebih sama. (Sugiyono, 2003)

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dan membagikan dividen dari tahun 2015-2019 yaitu sebanyak 193 perusahaan sektor manufaktur. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah Non random Sampling. Menurut Wirawan, (2002:112) Non Random Sampling adalah suatu cara pengambilan sampel yang didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan tertentu, sehingga setiap anggota populasi tidak mendapat kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi anggota sampel. Pada penarikan sampel dengan cara ini pendapat dan pengetahuan dari peneliti akan menjadi dasar pemilihan anggota populasi untuk dipilih sebagai sampel. Subyektivitas dari peneliti sangat berperan di dalam pemilihan sampel. Cara pengambilan sampel yang termasuk ke dalam penarikan sampel yang bersifat tidak acak ini adalah penarikan sampel bertujuan (*purposive sampling*), yaitu adalah suatu cara pengambilan sampel dengan tujuan tertentu, anggota-anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa, sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili (mencerminkan) sifat-sifat populasi induknya. Sampel tersebut adalah perusahaan-perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian 2015-2019. Jumlah dalam kriteria sebanyak 30 perusahaan dari 193 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi. Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderating variabel pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dengan bantuan program SPSS (Statistical Product and Service Solutions).

Analisis Regresi

Data yang telah di kumpulkan akan di analisis menggunakan alat bantu analisis statistik regresi linier sederhana dan Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006). Variabel perkalian antara Kinerja Keuangan (Likuiditas X1, Leverage X2 dan Profitabilitas ,X3) dan Kebijakan dividen (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Kebijakan dividen (Z) terhadap hubungan Kinerja Keuangan (X) dan Nilai Perusahaan (Y). Sebelum model regresi, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 206).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dari data masing – masing variabel yang diteliti pada periode 2015-2019 yang telah diolah dapat dilihat melalui hasil pada tabel berikut :

Tabel 1. Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	150	-.68	11.86	1.6352	2.37193
X1	150	1.31	425.90	72.3849	83.55637
X2	150	12.60	176.07	105.8274	160.39490
X3	150	1.38	88.57	22.1205	16.99573
Z	150	4.66	300.51	47.8925	42.33574

Sumber : data yang diolah,2021

Pada Tabel 4.1 yang menunjukkan variabel Y yaitu Nilai Perusahaan menghasilkan nilai rata- rata 1.63 % dengan standar deviasi 2.37 % yang berarti variasi data sangat besar karena perbandingan nya lebih dari 30 % dari mean. Untuk Nilai Perusahaan terendah terjadi pada Lion Metal Works Tbk yaitu -0.68 dan yang tertinggi pada perusahaan Mayora Indah Tbk yaitu 11.86.

Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata likuiditas yang diukur dengan dengan cash ratio sebesar 72.38 % dengan nilai standar deviasi sebesar 83.55 %, dengan perbandingan lebih dari 30 % dari mean, perbandingan tersebut menunjukkan bahwa variasi data sangat besar. Nilai minimum cash ratio sebesar 1,31 % yaitu terjadi pada perusahaan Mayora Indah Tbk dan nilai Maksimum sebesar 425.90 % yaitu pada perusahaan Indo Kordsa Tbk. Nilai rata-rata cash ratio sebesar 72.38 % menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan membayar utang yang harus dipenuhi dengan kas tersedia dalam perusahaan.

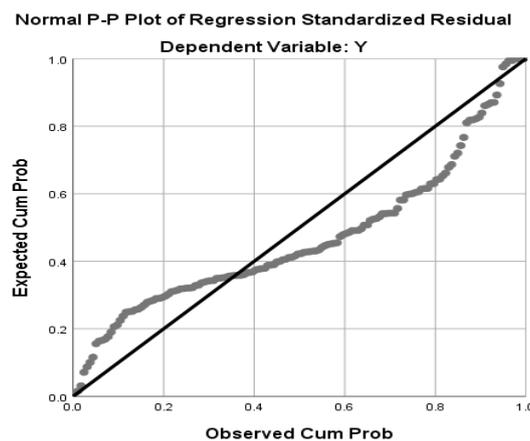
Nilai rata-rata leverage yang diukur dengan dengan DER sebesar 105.82 % dengan nilai standar deviasi sebesar 160.39 %, perbandingan tersebut melebihi 30% dari mean, yang dapat diartikan variasi data sangat besar. Nilai minimum DER sebesar 12.6 % yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk dan nilai maksimum sebesar 176.07 % yaitu pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Nilai mean DER sebesar 105.82 % menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya yang terdiri dari utang jangka pendeknya.

Data hasil profitabilitas yang diukur dengan dengan return on equity sebesar 22.12 % dengan nilai standar deviasi sebesar 16.99 %, yang artinya variasi data besar karena lebih dari 30 % dari mean. Nilai minimum ROE sebesar 1.38 % yaitu pada perusahaan Surya Toto Indonesia Tbk dan nilai Maksimum sebesar 88.57 % yaitu diperusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk. Nilai mean ROE sebesar 22.12 % menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Hasil uji statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata kebijakan dividen yang diukur dengan dengan DPR sebesar 47.89 % dengan nilai standar deviasi sebesar 42.33 %, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 30 % dari mean). DPR dengan nilai minimum sebesar 4.66 % yaitu perusahaan Arwana Citramulia Tbk dan nilai maksimum sebesar 300.51 % yaitu perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk. Nilai mean DPR sebesar 47.89 % menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Uji Normalitas

Asumsi data telah berdistribusi normal adalah salah satu asumsi yang penting dalam melakukan penelitian dengan regresi. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, dependen dan moderasi terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan analisis grafik yang dapat dilihat dibawah ini. :



Grafik. 1 Regresi Likuiditas (X1), Leverage (X2), Profitabilitas (X3) Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)

Grafik 1 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa data penelitian yang mencakup variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah menunjukkan distribusi data normal.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendapatkan Regresi yang baik maka data harus bebas dari multikolinearitas atau tidak boleh terjadi multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas dengan syarat : Nilai Tolerance > 0,1 atau VIF < 10 : tidak terjadi multikolinearitas. (Jika Nilai Tolerance besar dari 0,10 atau Nilai VIF kecil dari 10 maka tidak terjadi Multikolinearitas) dan jika Nilai Tolerance < 0,1 atau VIF > 10 : terjadi multikolinearitas. (Jika Nilai Tolerance kecil dari 0,1 atau Nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi Multikolinearitas).

Adapun hasil uji multikolinearitas setiap variabel penelitian terlihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 2 Collinearity Statistics

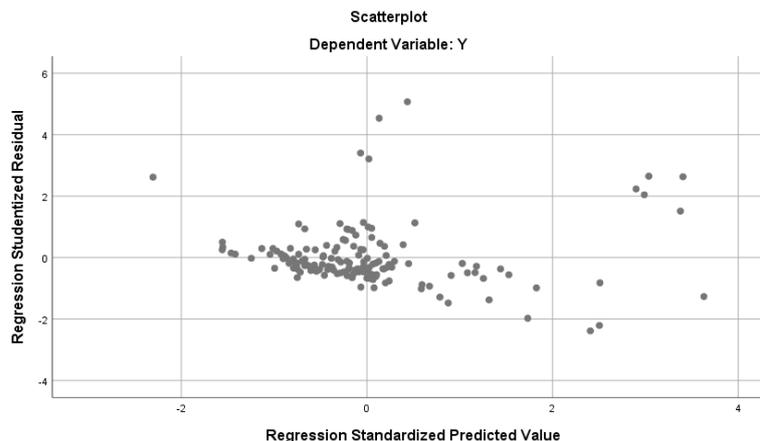
Model	Tolerance	VIF
X1	.887	1.127
X2	.908	1.102
X3	.972	1.028

Sumber : Data yang diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas di atas dapat diketahui bahwa nilai Tolerance dari Variabel Independen yaitu variance influence factor (VIF) dimana Likuiditas (X1) adalah 1,128 , VIF Leverage (X2) sebesar 1,102 , dan VIF Profitabilitas (X3) 1,028, dari nilai tersebut menunjukkan nilai Tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10 oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residualnya SPRESID. Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, (Ghozali,2006). Grafik scatterplot ini dapat ditunjukkan pada berikut:



Grafik 2 Uji Heteroskedastisitas

Regresi likuiditas (X1), Leverage (X2), Profitabilitas (X3), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)

Grafik 2 menjelaskan bahwa data sampel tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan atau korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dalam pengujian ini, peneliti menggunakan uji Durbin-Watson Dengan kriteria jika angka D-W dibawah -2, berarti ada korelasi negative, sedangkan jika angka D-W diantara -2 sampai 2 , maka tidak ada autokorelasi dan jika angka D-W diatas +2, berarti ada autokorelasi positif.

Tabel 3 Model Summary

R	R Square	Adj R Square	Std. Error	Durbin-Watson
.607a	.368	.355	1.90500	1.966

Sumber : data yang diolah,2021

Berdasarkan uji yang telah dilakukan maka didapat nilai uji Durbin-Watson sebesar 1,966 (nilai tersebut terletak diantara -2 sampai 2). Dengan demikian dapat diputuskan tidak terjadi Autokorelasi pada penelitian ini.

Analisis regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis untuk mengetahui gambaran mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi secara parsial. Hasil analisis regresi dapat di lihat pada Tabel berikut :

Tabel 4 Regresi X1 model 1a Parsial Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.067	.252		8.213	.000
X1	-.006	.002	-.210	-2.617	.010

Tabel 5 Regresi model 1b Moderasi Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.995	.367		2.715	.007
X1	.000	.003	-.006	-.053	.958
Z	.023	.006	.402	3.787	.000
X1Z	.000	.000	-.256	-1.882	.062

Tabel 6 Regresi X2 model 2a Parsial Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.680	.233		7.213	.000
X2	.000	.001	-.029	-.351	.726

Tabel 7 Regresi model 2b Moderasi Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.080	.378		2.853	.005
X2	-.003	.003	-.170	-.820	.413
Z	.011	.008	.199	1.403	.163
X2Z	5.604E-5	.000	.173	.725	.470

Tabel 8 Regresi X3 model 3a Parsial Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.172	.259		-.663	.509
X3	.082	.009	.585	8.782	.000

Tabel 9 Regresi model 3b Moderasi Coefficientsa

Model	Unstandardized Coef		Standardized Coef	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.377	.464		.813	.417
X3	.036	.020	.255	1.785	.076
Z	-.004	.007	-.075	-.626	.532
X3Z	.001	.000	.441	2.334	.021

Sumber : data yang diolah,2021

Berdasarkan Tabel 4,5,6,7,8 dan 9 tersebut, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

Likuiditas (X1)

Analisis regresi linier sederhana. $Y = 2.067 - 0.006X1$
Model Persamaan MRA $Y = 0.995 + 0.000X1 + 0.023Z + 0.000X1.Z$

Leverage (X2)

Analisis regresi linier sederhana. $Y = 1.68 + 0.000X2$
Model Persamaan MRA $Y = 1.08 - 0.003X2 + 0.011Z + 5.604X2.Z$

Profitabilitas (X3)

Analisis regresi linier sederhana. $Y = -0.172 + 0.082X3$
Model Persamaan MRA $Y = 0.377 + 0.036X3 + 0.004Z + 0.001X3.Z$

Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil dari output SPSS dapat dijelaskan sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pada Tabel 4 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.01 dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H0 diterima ($0.01 < 0.05$), yang berarti likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pada Tabel5 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.062 dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H0 ditolak ($0.062 > 0.05$), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H3: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pada Tabel 6 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.726 dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H0 diterima ($0.726 > 0.05$), yang berarti leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Pada Tabel 7 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.47 dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima ($0.47 > 0.05$), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pada Tabel 8 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_0 diterima ($0.000 < 0.05$), yang berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pada Tabel 9 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.21 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_0 diterima ($0.021 < 0.05$), yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan rendah. Dalam penelitian ini menemukan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas Perusahaan yang memiliki aset likuid tinggi, seperti kas, akan rentan terhadap banyak dana menganggur. Dana yang menganggur ini akan mengurangi keuntungan perusahaan, sehingga return yang diterima investor berupa dividen tunai juga akan berkurang. Hal ini dapat mengakibatkan turunnya Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari hasil penelitian (Sari, et al., 2019) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan (Rochmah & Fitria, 2017) yang mana mengungkapkan kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang parsial dalam hasil penelitian ini menemukan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil dari penelitian (Tahu, et al., 2017) yang menyatakan 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.

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rutin (2019), dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Fajaria, et al., 2018) yang menunjukkan bahwa Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen yang tinggisehingga nilai Perusahaan menjadi tinggi karena investor melihat bahwa perusahaan tetap mampu menghasilkan laba yang tinggi.

Masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan.
3. Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap 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.
4. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi.
5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.
6. Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi, kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

Variabel profitabilitas perlu mendapat perhatian baik bagi investor maupun calon investor untuk menilai sebuah perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan manufaktur perlu memperhatikan variabel likuiditas dan leverage agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan. Untuk penelitian berikutnya disarankan variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen menggunakan time lag. Hati-hati dalam penggunaan hutang bagi manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianingtyas, D. A., & Sucipto, A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan Vol. 2 No. 2*. HYPERLINK "<http://ojs.unm.ac.id/JEKPEND> "
- Awat, N. J. (1999). *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2020). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2016-2020*. Jakarta: BPS RI.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). HYPERLINK "<http://www.idx.co.id> "
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fajaria, A. Z., & Islanita. (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 (IJMSR)6(10)*. HYPERLINK "<http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005/> "
- Fitriaty, Lubis, T. A., & Trilianah, N. (2018). The influence of fuel oil prices on profitability with corporate social responsibility as moderating variable (Empirical study of companies in oil and gas mining industry listed on Indonesia Stock Exchange). *Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah Vol. 6. No. 1*. HYPERLINK "<https://doi.org/10.22437/ppd.v6i1.5135> "
- Ghozali, I. (2016). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance* (10 ed.). Boston: Addison Wesley.
- Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, S. S. (2007). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Harahap, S. S. (2015). *Critical Analysis toward Financial Statement*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, A., & Martono. (2005). *Manajemen Keuangan* (1 ed.). Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.
- Hidayah, N. E., & Rahmawati. (2019). The Effect of Capital Structure, Profitability, Institutional Ownership, and Liquidity on Firm Value. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research, Vol.1 No.1 55-64*. HYPERLINK "<http://ibern.org/index.php/ijcmr> "
- Hung, D. N., Xuan, N. T., Van, V. T., & Ha, H. T. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *International Journal of Corporate Accounting & Finance. Pp 145-162*. HYPERLINK "<https://doi.org/10.1002/jcaf.22371> "
- Lubis, T. A., Syarif, A., & Purwati, M. I. (2014). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Dividen Pershare Industri Whole Sale And Retail Trade. *Jurnal Dinamika Manajemen, Vol.2 No.2 130-140*. HYPERLINK "<https://online-journal.unja.ac.id/jmbp/article/view/2137/7628> "
- Lubis, T. A., Zulkifli, & Saputri, N. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Du Pont System Pada Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi & Keuangan UNJA, Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan, Vol. 5 No.1 59-71*. HYPERLINK "<https://doi.org/10.22437/jmk.v5i1.3235> "
- Ming, C. C., & Zuwei, C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The

- Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management Vol. 3. No. 2.* HYPERLINK "<https://www.researchgate.net/publication/228843342> “
- Putranto, P. (2018). EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE (Empirical Study on Food and Beverage Industrial Sector Company 2012 to 2015). *European Journal of Business and Management. Vol. 10 No.25 96-104.* HYPERLINK "<https://iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/44461/45871> “
- Riyanto, B. (2001). Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Riska, Raza, H., & Zulfa, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Indonesia (J-MIND) Vol.5 No.1.* HYPERLINK "<https://doi.org/10.29103/j-mind.v5i1.3428> “
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 3.* HYPERLINK "<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1002/1016> “
- Rutin, Wati, T., & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan) Vol. 6, No. 1.* HYPERLINK "<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1002/1016> “
- Sari, I. D., & Sedana, I. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences. Vol. 7 No.2 116-127.* HYPERLINK "<https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828> “
- Sari, M. P., Muda, I., & Sirojuzilam. (2019). THE EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE ON CORPORATE VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS MODERATING VARIABLES IN MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance, 2(3)1-13.* HYPERLINK "<https://ijpbaf.org/index.php/ijpbaf/article/view/189> “
- 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. *International Journal Accountability Vol. 08 No.2 91-101.* HYPERLINK "<https://dx.doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101> “
- Sugiyono. (2003). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (4 ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sutrisno. (2017). *Teori, Konsep dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: Ekonosia FE UII.
- Winarto, J. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management, Vol. 7, No.4 323-349.* HYPERLINK "https://ijibm.elitehall.com/IJIBM_Vol7No4_Nov2015.pdf “