

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DI MODERASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN

Ade Wisnu Prasetya

Universitas Negeri Surabaya

adeprasetya16080574071@mhs.unesa.ac.id

Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

musdholifah@unesa.ac.id

Abstract

Company value is a long-term goal of the company which is used as a benchmark of company success. The purpose of this research is to analyze the influence of liquidity, profitability, and leverage towards company value with dividend policy as a moderating variable. The object of this research is companies in the Miscellaneous industry sector in 2014-2018. This type of research is a quantitative research and used secondary data which consists of an annual report on IDX. The sampling determined by using a purposive sampling method and produced 13 samples of companies. The analysis used a multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA) method. The result of this study indicated that only profitability has a positive significant relation to company value. Liquidity is not significant because when a company can repay its debt with assets owned it does not reflect that the company is in good condition because it can occur when cash in the company is not used as well as possible. Then for leverage does not affect because companies use their capital rather than using debt. The dividend policy can moderate the relationship between liquidity and profitability to the value of the company. Dividend policy cannot moderate the relationship of leverage to the value of the company due to a prohibition on dividend payments with a reduction in company capital.

Keywords: company value; dividend policy; leverage; liquidity; profitability.

PENDAHULUAN

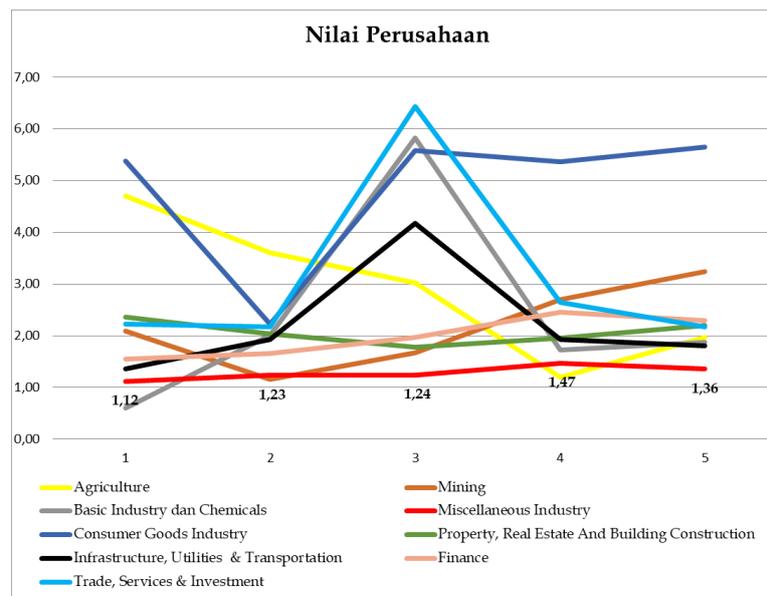
Mudahnya arus informasi dalam persaingan bisnis di Indonesia terjadi karena kemajuan teknologi yang cukup pesat. Strategi dan inovasi harus dikembangkan oleh perusahaan karena semakin bertambahnya jumlah perusahaan. Ada dua macam tujuan perusahaan yakni jangka pendek dan panjang. Jangka pendeknya ialah guna memperoleh laba sedangkan untuk jangka panjangnya yaitu memakmurkan para pemegang saham. Agar terwujudnya tujuan jangka panjang ini diupayakan dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Rahmawati & Amboningtyas, 2016).

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai upaya yang dilakukan oleh perusahaan dalam menggapai cita-cita dari perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dipandang sebagai prestasi bagi perusahaan karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para investor sehingga para investor ini berminat untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang direpresentasikan oleh nilai pasar dari saham yang mengartikan bahwa nilai pasar saham tersebut ditentukan oleh besar kecilnya nilai dari suatu perusahaan (Puspitaningtyas, 2017).

Menurut Rudangga & Sudiarta (2016), untuk mengukur nilai perusahaan dapat melalui cara dengan memperhatikan harga pasar saham dari perusahaan dikarenakan mampu untuk mencerminkan tentang pandangan pemegang saham secara menyeluruh atas ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Harga pasar saham dapat menjadi tolok ukur untuk melihat kinerja dari perusahaan secara menyeluruh.

Sektor aneka industri merupakan sektor yang sensitif terhadap pergerakan IHSG. Pada saat IHSG turun sektor aneka industri mengalami penurunan yang lumayan dalam, namun ketika IHSG kembali stabil sektor aneka industri mengalami kenaikan yang paling tinggi dibanding sektor lainnya (Ramayanti, 2015).

Gambar 1 menunjukkan rasio pada PBV pada hampir semua sektor bergerak secara fluktuatif di tahun 2014-2018. Namun bisa dilihat grafik pada sektor aneka industri terus mengalami perubahan yang cenderung stabil dari tahun ke tahun. Tidak mengalami kenaikan terus menerus namun ketika mengalami penurunan memiliki nilai yang tidak terpaut jauh dari nilai awal. Pada tahun 2014 PBV sektor ini berada di angka 1,12 kemudian 2015 mengalami peningkatan 1,23. Dari data ini bisa dikatakan bahwa sektor aneka industri mempunyai PBV yang cukup baik dikarenakan mendapati kenaikan dari tahun ke tahun meskipun tahun 2018 turun namun penurunan tersebut tidak terlalu signifikan dibanding kenaikan dari tahun 2014-2018. Dari hasil grafik tersebut penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor aneka industri.



Sumber: idx.co.id (2020, data diolah)

Gambar 1. RATIO PBV TAHUN 2014-2018

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui beberapa faktor dan dapat dipertimbangkan oleh investor dalam penentuan investasi dalam perusahaan yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen (Lestari, 2014). Menurut Mery *et al.* (2017) kemakmuran para investor dapat terwujud ketika perusahaan dapat membuat kas bebas perusahaan yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Julita *et al.* (2015), Mentalita *et al.* (2019), Prasetyorini (2013), Tahu & Susilo (2017) mendapatkan hasil signifikan positif antara pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Putri & Ukhriyawati (2016), Sundari & Wiwik (2013) yang mendapatkan hasil signifikan negatif, dan penelitian Mahendra *et al.* (2012) mendapatkan hasil tidak adanya signifikansi.

Faktor selanjutnya adalah profitabilitas yang diartikan sebagai rasio penilaian kemampuan perusahaan dalam pencarian keuntungan bagi perusahaan. Investor tertarik berinvestasi ketika keuntungan dari perusahaan tersebut meningkat karena mereka beranggapan perusahaan menjalankan operasionalnya dengan baik sehingga mampu meningkatkan harga saham dari perusahaan (Sari & Abundanti, 2014). Penelitian dari Lestari (2014), Mindra & Erawati (2016), Puspitaningtyas (2017), dan Tahu & Susilo (2017) mendapati hasil positif pada hubungan ini namun bertolak belakang dengan Herawati (2011) yang mendapatkan hasil signifikan negatif. Dan penelitian oleh Sambora *et al.*, (2014) menunjukkan hasil tidak adanya signifikansi pada hubungan kedua variabel tersebut.

Faktor berikutnya adalah *leverage* yang merupakan penggunaan hutang untuk pembiayaan dari perusahaan yang apabila dikelola dengan baik akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya perlindungan pajak (Sari & Abundanti, 2014). Mentalita *et al.* (2019) dan Putri & Ukhriyawati (2016) mendapatkan keterkaitan positif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian oleh Nainggolan & Listiadi (2014) mendapatkan hasil signifikan negatif. Kemudian penelitian dari Julita *et al.* (2015), Prasetyorini (2013), dan Sambora *et al.* (2014) yang mendapatkan hasil yang tidak adanya

Ade Wisnu Prasetya & Musdholifah. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

signifikansi antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen digunakan untuk pemoderasi karena perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara membagikan dividen tunai kepada investor (Sundari & Wiwik, 2013). Hasil penelitian Lestari (2014) dan Mery *et al.* (2017) memaparkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang oleh Khasanah (2019) dan Wijaya & Purnawati (2012) yang mendapatkan hasil kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan dua variabel tersebut.

Kemudian penelitian Julita *et al.* (2015) dan Lestari (2014) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan dan bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Mentalita *et al.* (2019) dan Tahu & Susilo (2017). Kemudian penelitian yang meneliti tentang efek moderasi dari kebijakan dividen pada hubungan *leverage* kepada nilai perusahaan yang diteliti oleh Lestari (2014) dan Nainggolan & Listiadi (2014) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Julita *et al.* (2015) dan Mahendra *et al.* (2012) mendapatkan hasil sebaliknya.

Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kemudian untuk mengetahui efek dari kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Brigham & Houston (2010: 185) *signalling theory* merupakan tindakan perusahaan yang ditunjukkan kepada investor sebagai prospek bagi perusahaan. Sinyal ini berisikan informasi yang diharapkan oleh pemegang saham. Menurut Khasanah (2019) informasi ini sangat penting karena dapat memberikan pandangan tentang bagaimana perusahaan pada masa lalu, masa sekarang ataupun masa depan.

Trade Off Theory

Trade Off Theory memaparkan bahwa perusahaan akan mampu menekan kemungkinan kebangkrutan yang dihadapi perusahaan dengan cara memanfaatkan pajak dari pendaan hutang (Brigham & Houston, 2010: 183). Menurut Atmaja (2008: 259), penggunaan hutang akan bermanfaat bagi perusahaan apabila dalam penggunaan sesuai dan tidak berlebihan. Karena apabila berlebihan dapat menyebabkan peningkatan biaya yang harus dibayarkan perusahaan dan tidak sebanding dengan keuntungan yang di dapat perusahaan dalam pemanfaatan pajak.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah nilai pasar dari surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan. Apabila nilai perusahaan yang tinggi dapat menimbulkan kepercayaan investor pada kinerja perusahaan menanamkan modal (Rahmawati & Amboningtyas, 2016). *Price Book Value* (PBV) dapat diartikan sebagai indikasi tentang bagaimana pasar dalam menghargai nilai buku saham. Tinggi ataupun rendahnya rasio PBV dapat menjadi dasar penilaian investor dalam menanamkan modal pada perusahaan (Putri & Ukhriyawati, 2016). PBV diformulasikan dengan rumus (1).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan keadaan perusahaan yang dapat melunasi hutang yang segera jatuh tempo (Atmaja, 2008: 415). *Current Ratio* merupakan gambaran perusahaan yang dalam pemenuhan hutangnya dengan aset lancar perusahaan. Tinggi rendahnya CR pada perusahaan tidak dapat menunjukkan kondisi dari perusahaan tersebut (Mentalita *et al.*, 2019). *Current Ratio* dapat diformulasikan dengan rumus (2).

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan perolehan keuntungan dari perusahaan (Sambora *et al.*, 2014). *Return on Asset* (ROA) adalah alat ukur untuk membandingkan besarnya laba bersih terhadap total aktiva, apabila laba dari perputaran aset tinggi maka kesanggupan perusahaan dalam membagikan dividen juga akan meningkat sehingga harga saham ikut naik (Julita *et al.*, 2015). ROA dapat dijelaskan menggunakan rumus (3).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Leverage

Kebijakan hutang ialah suatu besaran pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan berupa penghematan pajak (Herawati, 2011). *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan keadaan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal dari perusahaan (Tahu & Susilo, 2017). DER dapat diformulasikan dengan rumus (4).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

Kebijakan Dividen

Puspitaningtyas (2017) menjelaskan bahwa kebijakan dividen ialah penentuan keputusan perusahaan untuk memutuskan laba yang diperoleh akan dibagi atau ditahan sebagai investasi. Menurut Nainggolan & Listiadi (2014) Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai varabel moderasi karena kebijakan dividen menarik perhatian pihak yang membutuhkan informasi tersebut. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan besaran nilai laba yang dibagi kepada pemegang saham yang berbentuk dividen tunai (Puspitaningtyas, 2017). DPR dapat dijelaskan dengan rumus (5).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai per Saham}}{\text{Laba per Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Hubungan antar Variabel

Menurut Wijaya & Purnawati (2012) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Likuiditas yang dijelaskan dengan *Current Ratio* (CR) dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang berarti semakin baik tingkat likuiditas perusahaan akan menimbulkan persepsi positif dalam peningkatan nilai perusahaan dimata investor (Putri & Ukhriyawati, 2016).

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di IDX tahun 2014-2018.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya nilai perusahaan bisa dilihat dari tingginya nilai profitabilitas (Puspitaningtyas, 2017). Penelitian ini analisis profitabilitas diproyeksikan menggunakan rasio ROA. Menurut Wijaya & Purnawati (2012) ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total keseluruhan aset perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Menurut Rahmawati & Amboningtyas (2016) semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba maka semakin besar pula pengembalian yang diharapkan oleh investor, sehingga membuat nilai perusahaan tersebut menjadi lebih baik.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di IDX tahun 2014-2018.

Ade Wisnu Prasetya & Musdholifah. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Atmaja (2008: 459) menjelaskan dalam *trade of theory* bahwa penggunaan hutang yang tepat mampu meningkatkan nilai dari perusahaan. Penggunaan hutang ini digunakan untuk mencegah manajer menggunakan kelebihan kas perusahaan untuk kegiatan yang tidak menambah nilai perusahaan atau menginvestasikannya dalam kegiatan yang kurang menguntungkan (Rizqia *et al.*, 2013). Menurut Mery *et al.*, (2017) Debt to Equity Ratio yaitu keadaan perusahaan yang dapat melunasi hutang jangka panjangnya, semakin tinggi tingkat pelunasan hutang yang dilakukan perusahaan maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di IDX tahun 2014-2018.

Mery *et al.*, (2017) memaparkan bahwa likuiditas merupakan kondisi disaat perusahaan harus memenuhi kewajibannya, hal ini akan berdampak pada tingkat pembayaran dividen kepada investor dikarenakan pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan dan juga kewajiban jangka pendek di posisi likuiditas. Menurut Lestari (2014) likuiditas perusahaan yang baik dapat dinilai dari kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas, jika perusahaan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid sehingga akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor aneka industri yang terdaftar di IDX pada tahun 2014-2018.

Tingginya profitabilitas perusahaan diperkirakan mampu memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen diharapkan bisa memperkuat hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Karena pembayaran dividen secara tunai berdampak positif bagi nilai perusahaan atau dalam arti kata perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila keinginan investor dalam pemenuhan dividen tunai dapat tercapai. Penelitian ini memprediksikan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan (Puspitaningtyas, 2017).

H5: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor aneka industri yang terdaftar di IDX pada tahun 2014-2018.

Menurut Nainggolan & Listiadi (2014) Kebijakan dividen adalah keputusan dalam pendanaan untuk perusahaan atau kebijakan hutang yang melibatkan pembelanjaan yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Besaran dari dividen merupakan gambaran dari keefektifan dari kinerja perusahaan sehingga mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memperkirakan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada sektor aneka industri yang terdaftar di IDX pada tahun 2014-2018.

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan jenis data kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari laman Bursa Efek Indonesia dan laman tiap-tiap perusahaan yang menjadi objek pada penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen secara terus menerus tahun 2014-2018. Sehingga diperoleh 13 perusahaan yang bisa memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas. Kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis yang meliputi uji determinasi R, uji statistik F, uji statistik T dan *moderated regression analysis* (MRA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1 menunjukkan hasil dari uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang mempunyai sig. 0,200 atau $> 0,05$, sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi dengan normal. Kemudian hasil uji autokorelasi dengan *run test* mendapat hasil sig. 0,418 $> 0,05$ yang bermakna data tersebut tidak terjadi autokorelasi, atau bebas dari autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan semua variabel independen bernilai $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , sehingga tidak terjadi multikolinieritas. Dan yang terakhir hasil dari uji heterokedastisitas menggunakan uji *spearman* menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai sig. $> 0,05$ artinya data dapat digunakan dan telah bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 1
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Variabel	Normalitas Sig.	Autokorelasi Run Test	Multikolonearitas Tolerance	VIF	Heterokedastisitas Sig.
	.200	.418			
CR			.951	1.051	.992
Sqrt_ROA			.827	1.209	.933
DER			.780	1.283	.876
DPR			.905	1.105	.393

Sumber: Output SPSS (2020, data diolah)

Uji Hipotesis

Hasil dari uji determinasi penelitian ini memiliki *Adjusted R Square* sebesar 0,510 atau 51%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen yang meliputi likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sebesar 51%. Sedangkan sisanya 49% dijelaskan oleh sebab lain di luar model.

Pada tabel 2 dapat dilihat bahwa hasil uji F dengan nilai signifikansi 0,000 atau $< 0,05$, maka berarti bahwa CR, ROA, dan DER secara simultan (bersama-sama) memengaruhi PBV. Kemudian hasil uji T yang dapat dilihat pada tabel 2 pada ringkasan uji MRA di bagian persamaan 1 menunjukkan nilai t hitung CR terhadap PBV yakni 1.792 dengan sig. 0,079 atau $> 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima dan dapat diartikan bahwa likuiditas (CR) tidak memengaruhi *price book value*. Hasil berikutnya adalah menunjukkan nilai t hitung dari ROA terhadap PBV yakni 6.850 dengan sig. 0,000 atau $< 0,05$ yang artinya menolak H_0 dan menerima H_a dan dapat dikatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif pada PBV. Hasil terakhir menunjukkan nilai hitung dari DER terhadap PBV yang memiliki nilai t hitung -0.181 dengan sig. 0,857 atau $> 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima dan dapat dikatakan bahwa *leverage* (DER) tidak memengaruhi *price book value*.

Pada tabel 2 diketahui bahwa pada persamaan I hanya variabel Sqrt_ROA yang memiliki signifikansi di bawah 0,05 yang berarti signifikan. Kemudian pada persamaan II yang menguji model CR, Sqrt_ROA, DER dan DPR juga hanya variabel Sqrt_ROA yang memiliki nilai sig. di bawah 0,05.

Hasil uji moderasi persamaan III CR memiliki sig. 0,000 yaitu signifikansinya di bawah 0,05, dan ROA memiliki signifikansi 0,022 yaitu signifikansinya di bawah 0,05 yang berarti likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh pada *price book value* (PBV). Kemudian DER memiliki signifikansi sebesar 0,307 dan DPR memiliki signifikansi 0,217 yaitu signifikansinya di atas 0,05 yang berarti *leverage* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh pada *price book value* (PBV). Nilai t hitung CR*DPR sebesar -3.346 dengan signifikansi sebesar 0,002 di bawah 0,05 sehingga DPR dapat memoderasi dan memperkuat variabel CR terhadap PBV. Nilai t hitung SqrtROA*DPR sebesar 2.806 dengan sig. 0,007 di bawah 0,05 yang berarti signifikan sehingga dapat dinyatakan bahwa DPR dapat memoderasi dan memperkuat variabel ROA terhadap PBV. Kemudian nilai t hitung

DER*DPR sebesar 0,493 dengan sig. 0,493 yaitu di atas 0,05 yang artinya tidak signifikan sehingga DPR tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel DER dan PBV. Sehingga hal ini mengartikan bahwa DPR merupakan variabel pure moderator. Dikatakan variabel pure moderator apabila persamaan I dan II tidak berbeda secara signifikan, tetapi harus berbeda dengan persamaan III atau ($\beta_3 = 0$; $\beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$).

Tabel 2
HASIL UJI HOPOTESIS

	Model	B	T	Sig.
Uji F				.000
	(Constant)	.398	3.389	.001
Persamaan I	CR	.000	1.792	.079
	Sqrt_ROA	.230	6.850	.000
	DER	-.009	-.181	.857
	(Constant)	.329	2.553	.014
Persamaan II	CR	.001	1.980	.053
	Sqrt_ROA	.236	6.998	.000
	DER	-.007	.128	.889
	DPR	-.001	1.260	.213
	(Constant)	.280	1.957	.056
Persamaan III	CR	.002	4.736	.000
	Sqrt_ROA	.118	2.361	.022
	DER	-.174	-1.032	.307
	DPR	.007	1.251	.217
	CR*DPR	-6.775E-5	-3.346	.002
	Sqrt_ROA*DPR	.004	2.806	.007
	DER*DPR	.001	.493	.624

Sumber : Output SPSS (2020, data diolah)

Pengaruh Likuiditas terhadap *Price Book Value*

Berdasarkan analisis data yang mendapati hasil bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penjelasan *Signaling Theory* yang menerangkan bahwa likuiditas dapat memberi sinyal terhadap para pemegang saham terkait informasi yang diberikan. Hal ini dapat dikatakan bahwa para pemegang saham tidak memperhatikan *current ratio* dikarenakan rasio ini hanya mampu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki sehingga posisi dari likuiditas tidak diperhitungkan oleh investor dalam berinvestasi (Chasanah & Adhi, 2017).

Ini bisa saja terjadi karena ketika perusahaan mampu melunasi hutangnya dengan aset dari perusahaan tidak mencerminkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik, karena dapat terjadi ketika uang tunai dalam perusahaan tidak digunakan sebaik mungkin (Mentalita *et al.*, 2019). Selaras dengan penelitian Mahendra *et al.*, (2012) juga tidak mendukung teori tentang penilaian kemampuan perusahaan dalam melihat kemampuan perusahaan menghasilkan kas hanya berdasarkan informasi terkait arus kas suatu perusahaan, perlu adanya evaluasi terkait kemampuan perusahaan untuk memperoleh kas serta melihat kepastian dalam perolehannya. Penelitian ini didukung oleh Herawati (2013) dan Pascareno & Siringoringo (2016).

Berdasarkan data dari PT KMI Wire and Cable Tbk yang memiliki nilai PBV selalu meningkat pada tahun 2015-2017 berturut-turut sebesar 0,46, 0,90 dan 0,98. Namun pada nilai *Current Ratio* pada tahun tersebut tidak selalu mengalami peningkatan pada tahun tersebut dengan nilai secara berturut-turut sebesar 284.76, 341.06 dan 197.44. Sehingga dapat dijelaskan bahwa CR tidak berpengaruh pada PBV. Setiap peningkatan maupun penurunan pada nilai Likuiditas (CR) tidak akan memengaruhi nilai dari nilai perusahaan (PBV) sehingga perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor lain untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Price Book Value*

Penelitian yang menganalisis pengaruh ROA terhadap PBV menunjukkan hubungan signifikan positif. Selaras dengan teori yang dijelaskan *Signalling Theory* yang memberikan informasi terkait kepentingan investasi pihak di luar perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai acuan para investor untuk berinvestasi.

Konsisten dengan Mery *et al.*, (2017) memaparkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham, profitabilitas menjelaskan laba bersih dari perusahaan. Sehingga tingginya tingkat profitabilitas perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh Julita *et al.*, (2015), Kamal & Widjaja (2019), Lestari (2014), dan Puspitaningtyas (2017).

Berdasarkan data dari PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk yang memiliki PBV meningkat pada 2015 sampai 2016 yaitu 0.83 menjadi 1.33. Begitu juga nilai ROA pada tahun 2015 sampai 2016 mengalami peningkatan dari 8.97 menjadi 13.90. Kemudian pada 2016 sampai 2017 nilai PBV dan ROA bersama-sama mengalami penurunan yaitu masing-masing 0.71 dan 6.72. Sehingga dapat diartikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV. Setiap peningkatan dari ROA akan mengakibatkan peningkatan pula pada nilai PBV, begitu juga dengan sebaliknya.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Price Book Value*

Dari penelitian ini mendapati hasil bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Mery *et al.*, (2017) para investor kurang dalam memperhatikan besar atau kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan karena investor lebih memperhatikan bagaimana perusahaan dalam memanfaatkan dana secara efektif dan efisien guna meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Julita *et al.*, (2015) penggunaan hutang akan memberi manfaat pada perusahaan apabila resiko yang ditanggung oleh perusahaan kecil sehingga manfaat dari hutang akan lebih besar dari bunga yang harus ditanggung perusahaan. Prasetyorini (2013) yang juga menjelaskan bahwa tidak adanya hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan modal sendiri dalam mendanai aktivitya daripada menggunakan hutang. Pengurangan porsi hutang dilakukan karena penggunaan hutang yang berlebih akan menurunkan nilai pada perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Sambora *et al.* (2014) dan Tahu & Susilo (2017).

Berdasarkan data dari PT Sepatu Bata Tbk yang memiliki nilai PBV selalu menurun pada 2015 hingga 2017 yaitu secara berturut-turut sebesar 2.14, 1.81 dan 1.27. Namun pada nilai DER pada tahun tersebut tidak selalu mengalami penurunan maupun peningkatan yang mengikuti pergerakan nilai dari PBV. Dapat dikatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Maka dari itu perusahaan tidak perlu memperhatikan *leverage* perusahaan dalam peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Hasil dari pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sundari & Wiwik (2013) menyatakan bahwa likuiditas yang dinyatakan dalam arus kas bebas dapat mencerminkan kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan. Kemakmuran pemegang saham dapat terjadi ketika perusahaan membagikan dividen secara tunai dengan menggunakan kas bebas yang dimiliki perusahaan.

Menurut Lestari (2014) pembayaran dividen merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas dan dapat dinilai baik ketika perusahaan mampu membuat aliran kas tersebut likuid dengan artian perusahaan dapat memenuhi hutang jangka pendeknya. Dengan demikian perusahaan yang dapat membagikan dividen adalah perusahaan yang bisa menyeimbangkan kas perusahaan dalam segi pendaan agar perusahaan tetap likuid. Penelitian ini didukung oleh Kamal & Widjaja (2019).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Hasil dari penelitian ini yaitu kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan profitabilitas terhadap

Ade Wisnu Prasetya & Musdholifah. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

nilai perusahaan. Menurut Puspitaningtyas (2017) ketika kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang diharapkan mampu memperkuat hubungan kedua variabel dikarenakan ketika saham dibagikan dalam bentuk dividen maka keinginan para investor dapat terwujud sehingga membuat nilai perusahaan naik.

Lestari (2014) mengatakan bahwa ketika profitabilitas dan kebijakan dividen dilakukan secara maksimal dan optimal maka mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dikarenakan hal tersebut mengindikasikan kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan diharapkan menguntungkan bagi pemegang saham sehingga harga dari saham perusahaan meningkat. Penelitian ini didukung oleh Julita *et al.* (2015).

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Hasi penelitian ini ialah kebijakan dividen tidak mampu memperkuat hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan naik turunnya kebijakan dividen tidak akan memengaruhi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (Mery *et al.*, 2017). Hal ini terjadi karena ketika investor melihat *leverage* perusahaan besar maka kebijakan dividen yang dirancang oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan dari investor dengan alasan investor tidak ingin mengambil resiko tersebut, selain itu ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi maka perusahaan cenderung akan melunasi hutang jangka panjangnya daripada membagikannya dalam bentuk dividen (Aldi *et al.*, 2020).

Selaras dengan penelitian oleh Nainggolan & Listiadi (2014) yang memaparkan hal yang sama yang dalam artian bahwa kebijakan dividen tidak bisa menaikkan nilai perusahaan saat hutang rendah ataupun sebaliknya. Penelitian ini didukung oleh Khasanah (2019) dan Mentalita *et al.* (2019).

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas ialah laba yang diperoleh perusahaan. Keuntungan yang dibagi adalah keuntungan bersih yang berarti bahwa tingginya profitabilitas memengaruhi nilai dari nilai perusahaan. Kemudian kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel moderasi mampu memperkuat hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan karena likuiditas yang dinyatakan dalam arus kas bebas akan menciptakan kemakmuran bagi investor ketika arus kas bebas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Lalu efek moderasi dari kebijakan dividen pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan mendapati hasil bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan kedua variabel tersebut karena ketika kebijakan dividen dan profitabilitas dapat dimaksimalkan oleh perusahaan mencerminkan kinerja baik dimata pemegang saham.

Bagi Investor dapat mempertimbangkan profitabilitas sebagai dasar acuan memilih perusahaan yang akan diberi investasi dikarenakan faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor juga perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dari perusahaan karena faktor tersebut mampu memperkuat faktor lain untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan hendaknya memprioritaskan profitabilitas dikarenakan faktor tersebut mampu membuat nilai perusahaan meningkat. Selain itu perlu juga memperhatikan pembagian dividen perusahaan karena dapat memperkuat faktor lain dalam peningkatan nilai perusahaan. Bagi penelitian berikutnya sewajarnya untuk menambah atau mengganti di luar variabel seperti struktur modal (Dewi *et al.*, 2017), ukuran perusahaan (Aldi *et al.*, 2020), dan CSR (Mentalita *et al.*, 2019).

DAFTAR PUSTAKA

Aldi, M. F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Brigham dan Houston. (2010). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI (Profitability, Capital Structure and Liquidity Influence on Corporate Value on Listed Real Estate Companies in BEI, 2012-20. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131–146.
- Dewi, D. K., Amboningtyas, D., & Patricia, D. (2017). The Optimize Influence of Firm Size, Capital Struktire, And Financial Ratio to Company Value is Moderated by Divodend Policies on Sector a Varety of Industry Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period of 2012-2016. *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang*, 1–17.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 2, 2, 1–18.
- Julita, Kamaliah, & Fadhli, M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(2), 1–14.
- Kamal, E. O., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Board Gender, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Bergerak Di Bidang Consumer Goods yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2016). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Khasanah, S. K. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kebijakan Hutang dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderating pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 1(April), 15–31. Diambil dari www.idx.co.id.
- Lestari, E. Y. (2014). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 22(1), 1–15. Diambil dari <http://www.sciencedomain.org/review-history/22655>
- Mahendra, A., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. . G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mentalita, H., Iskandar, M., & Keulana. (2019). The Effect of Liquidity, Profitability, Leverage And Corporate Social Responbility on Company Value with Dividend Policy as a Moderating Variable (Empirical Study in LQ45 Companies Listed on IDX). *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*, 5(2), 773–783. <https://doi.org/10.3969/j.issn.1001-1242.2017.07.028>
- Mery, K. N., Zulfahridar, & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mindra, S., & Erawati, T. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang

Ade Wisnu Prasetya & Musdholifah. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(2).
<https://doi.org/10.24964/ja.v2i2.31>

Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2.

Pascareno, B. E., & Siringoringo, H. (2016). The effect of financial performance on company's value moderated by dividend policy. *journal of management and business*, 370–377.
<https://doi.org/10.15414/isd2016.s5.07>

Prasetyorini, bhakti fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(7).

Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.

Putri, R. W., & Ukhriyawati, C. F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Bening*, 3(1), 52–73.

Rahmawati, N., & Amboningtyas, D. (2016). the Influence of Profitability and Leverage To Company Values With Divident the Influence of Profitability and Leverage To Company Values With Divident. *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang*.

Ramayanti, E. (2015). Sektor Aneka Industri & Keuangan Paling Cepat Rebound Pasca Penurunan IHSG. Diambil 24 Maret 2020, dari bareksa.com website:
<https://www.bareksa.com/id/text/2015/08/14/sektor-aneka-industri-keuangan-paling-cepat-rebound-pasca-penurunan-ihsg/11203/news>

Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.

Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), 4394–4422.

Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 1–10.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Sari, P. I. P., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1427–1441.

Sundari, T. W., & Wiwik, U. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Mix*, III(5), 309–321.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

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.

Wijaya, I. B. N. P., & Purnawati, N. K. (2012). Pengaruh likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, (1), 3768–3780.