



---

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN LEVERAGE  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)

**Mei Diah Putri Anggraeni<sup>1)</sup>  
Muhammad Sulhan<sup>2)</sup>**

Manajemen, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Gajayana

<sup>1)</sup>meydia9887@gmail.com

<sup>2)</sup>sulhan100@gmail.com

***Abstract***

*The purpose of this study is to determine the effect of profitability, liquidity, leverage on firm value and determine the effect of dividend policy in moderating the relationship of the effect of profitability, liquidity, leverage on firm value. This research is a quantitative research. The population is 154 manufacturing companies listed on the Stock Exchange in 2016-2018. The sampling method uses a purposive sampling method and a sample of 39 companies is produced. Analysis using multiple linear regression and MRA (Moderated Regression Analysis) using SPSS software version 24. The results showed that: 1) Profitability and leverage have a significant positive effect on firm value, while liquidity has no effect on firm value, 2) Dividend policy is able to moderate relationship between the effect of profitability on firm value, 3) Dividend policy is not able to moderate the relationship of the influence of liquidity on company value, 4) Dividend policy is able to moderate the relationship of the influence of leverage on firm value.*

***Keywords :*** Profitability; Liquidity; Leverage; Firm Value; Dividend Policy

**PENDAHULUAN**

Dalam era modern saat ini, bisnis mengalami pertumbuhan yang sangat pesat salah satunya didukung oleh perkembangan teknologi. Hal tersebut berdampak pada perekonomian Indonesia, yang mana dibuktikan dengan terus naiknya angka pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2016 sebesar 5,03% kemudian 2017 naik menjadi 5,07 dan pada tahun 2018 mencapai 5,17% (Vincent, 2019). Salah satu penyumbang serta pendorong utama pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu sektor industri manufaktur yang mana sektor ini berkontribusi pada kegiatan ekspor hingga mencapai angka 79,91% (Badan Pusat Statistik, 2019). Hal tersebut salah satunya didukung oleh banyaknya para investor yang mau mengembangkan sektor manufaktur.

Para investor tersebut dalam menanamkan modalnya menganalisis terlebih dahulu luar dan dalam untuk memastikan apakah dapat memberikan imbal balik yang positif. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai perusahaan itu sendiri. Hal penting dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan yang bagus



karena pengelolaan dananya dilakukan dengan tepat. Kinerja keuangan dapat diperoleh melalui informasi rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan (Sari & Baskara, 2019:14). Profitabilitas mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan karena semakin banyak keuntungan yang dihasilkan dari aset yang dimilikinya maka para pemegang saham atau investor tertarik karena prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan juga banyak sehingga nanti return yang akan didapatkannya juga tinggi sehingga akan banyak permintaan saham yang membuat harganya naik yang mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi (Yanti & Abundanti, 2019:5634).

Kemudian likuiditas juga berhubungan karena menunjukkan bagaimana aset yang dimilikinya untuk mendanai kegiatan operasionalnya, jika likuiditas semakin tinggi mengartikan bahwa kinerjanya bagus karena perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya menggunakan hartanya yang berarti aset perusahaan mudah dicairkan dan tidak ada yang menganggur yang malah menambah biaya perawatan sehingga dapat menambah kepercayaan investor bahwa perusahaan juga mampu membayar dividen. Dengan begitu maka nilai perusahaan pun juga akan meningkat (Sudiani & Darmayanti, 2016:4548).

Lalu ada juga *leverage* yang menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, jika nilainya kecil berarti semakin baik dalam pemenuhan kewajiban, dan sebaliknya jika nilai *leverage* nya tinggi. Nilai *leverage* yang tinggi akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena mereka tidak mampu membayarkan kewajibannya apalagi untuk memakmurkan pemegang sahamnya (Mery et al., 2017:2003). Akan tetapi menurut Febrianti (2012:146) semakin banyak hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Akan tetapi jika penggunaan hutang tersebut digunakan hanya untuk investasi yang tidak menguntungkan maka akan timbul risiko *financial distress*.

Imbal balik dari suatu investasi yaitu berupa dividen (Rodoni & Ali, 2014:115). Investor menyukai pembayaran dividen yang stabil, apabila profitabilitas, likuiditas dan *leverage* perusahaan bagus maka pembayaran dividen akan stabil karena perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang menguntungkan (Sudana, 2011:197). Kebijakan dividen pada penelitian ini merupakan variabel moderasi, yang dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan profitabilitas, likuiditas dan *leverage* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan maka dirumuskan masalah sebagai berikut : 1) Apakah secara parsial profitabilitas, likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ? 2) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ? 3) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ? 4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan ?

Sedangkan tujuan penelitian ini yaitu : 1) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai



perusahaan. 4) Untuk mengetahui kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

## TELAAH PUSTAKA

### Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya seperti aktiva, modal dan juga penjualannya. Jika rasio ini semakin tinggi maka dapat diartikan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan sumber dayanya (Sudana, 2011:25). *Signaling theory* menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga akan mendapatkan respon yang positif dari investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan seperti ini dapat menarik minat investor untuk membeli sahamnya, dengan begitu permintaan akan bertambah yang nantinya dapat meningkatkan harga saham yang artinya nilai perusahaan juga naik (Febrianti, 2012:145). Hal ini didukung oleh penelitian Astutik (2017) dan Putri & Ukhriyawati (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi berbeda dengan hasil Pramesti (2015) dan Sitepu & Wibisono (2015) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang semakin tinggi menandakan bahwa perusahaan bagus dalam membayar kewajibannya yaitu tepat waktu. Likuiditas yang tinggi juga mengartikan bahwa perusahaan mempunyai aset yang mudah dicairkan untuk memenuhi kewajibannya (Murhadi, 2013:57). *Signaling theory* mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan direspon positif oleh pasar karena menunjukkan kinerja keuangan yang bagus dengan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang berarti perusahaan dapat menjaga likuiditasnya (Wulandari, 2013:456). Hal ini didukung oleh penelitian Putra & Lestari (2016) dan Sudiani & Darmayanti (2016) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wulandari (2013) dan Lumoly et al. (2018) yang hasilnya CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* merupakan tingkat pendanaan suatu perusahaan yang berasal dari luar yang mana nantinya perusahaan harus menghasilkan lebih banyak keuntungan atas uang yang dipinjam daripada beban bunga yang ditanggung (Harrison Jr et al., 2011:277). Rasio ini digunakan untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yang rendah mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan modal sendiri semakin baik dan sebaliknya yang mana menyebabkan investor tidak berminat untuk membeli saham pada perusahaan tersebut dikarenakan mereka beranggapan bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutangnya maka mereka juga tidak akan



mendapatkan dividen. Di sisi lain menurut (Febrianti, 2012:146) semakin banyak hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Penelitian oleh Yanti & Abundanti (2019) menunjukkan hasil bahwa *leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena besar kecilnya hutang perusahaan dapat mempengaruhi persepsi para investor dalam membeli saham. Berbeda dengan Sari & Baskara (2019) yang mengatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen merupakan distribusi oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya yang biasanya didasarkan pada laba yang diperoleh (Harrison Jr et al., 2011:23). Perhitungan kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan dari penjualannya dan juga dari investasi lainnya dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan akan memberikan dampak positif yaitu menarik minat investor untuk membeli saham. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik. Investor senang dengan perusahaan yang mempunyai keuntungan besar dan terus meningkat karena mereka beranggapan bahwa jika keuntungannya besar maka imbal balik yang didapatkan investor akan banyak pula (Lestari, 2017:38). Imbal balik dari investasinya yaitu berupa pembayaran dividen, jika laba yang didapatkan perusahaan semakin banyak maka investor menganggap bahwa dividen yang dibayarkan juga akan banyak pula. Hal itulah yang membuat investor tertarik. Apabila banyak yang minat membeli sahamnya maka permintaan akan naik, kemudian harga saham pun bisa naik yang mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian Mery et al. (2017) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Hubungan Antara Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi likuiditasnya maka semakin baik perusahaan dalam membayar hutangnya dengan aset lancarnya yang mudah dan cepat dijadikan uang kas. Hal seperti ini direspon baik oleh pasar karena menunjukkan kinerja keuangan yang bagus karena mampu memenuhi kewajibannya tepat waktu (Febrianti, 2012:456). Perusahaan semacam ini lebih disukai investor karena mereka menganggap jika membeli saham di perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan dengan prospek perusahaan yang baik.

Jika dalam memenuhi kewajiban jangka pendek saja mampu diselesaikan dengan baik maka manajer dalam membuat kebijakan tidak akan bingung lagi. Kebijakan yang dimaksud yaitu kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan dengan likuiditas tinggi menggambarkan kas yang tersedia banyak sehingga pembayaran dividen pun akan meningkat pula yang nantinya menarik minat



investor sehingga meningkatkan permintaan saham yang mencerminkan peningkatan nilai perusahaan pula (Mery et al., 2017:2000). Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Lestari (2017) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Hubungan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

*Leverage* memperlihatkan bagaimana suatu perusahaan dalam menggunakan dan mengelola hutang yang dimiliki dan bagaimana perusahaan membayarkan hutangnya tersebut. Menurut Febrianti (2012:146) semakin banyak hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak. Di sisi lain apabila hutang digunakan untuk investasi yang tidak memberikan keuntungan, perusahaan nantinya akan berhadapan dengan risiko *financial distress*. Akan tetapi jika perusahaan hanya mengandalkan modal sendiri tanpa hutang maka perusahaan tersebut tidak akan cepat berkembang. Penambahan hutang juga dapat memberikan respon yang positif karena investor menganggap bahwa perusahaan mampu menjaga aliran kas di masa depan dengan baik. Dengan respon positif tersebut maka akan banyak permintaan saham yang mengakibatkan harga saham naik yang mencerminkan nilai perusahaan yang naik pula. Investor dalam membeli saham akan mendapatkan imbal balik berupa dividen. Dengan adanya pembayaran dividen yang diinginkan pemegang saham tersebut, maka kesempatan untuk melakukan investasi oleh manajer dengan menggunakan kas menjadi berkurang. Supaya perusahaan mampu menjaga aliran kas di masa yang akan datang, perusahaan perlu meningkatkan penggunaan hutang. Dengan demikian, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memperhatikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal ini didukung oleh penelitian Martini & Riharjo (2014) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasinya 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method* dan dihasilkan sampel sebanyak 39 perusahaan. Analisis menggunakan regresi linear berganda dan MRA (*Moderated Regression Analysis*) dengan menggunakan *software* SPSS versi 24.

Variabel profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return on Asset*) yang memperlihatkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asetnya. Rumus perhitungan ROA yaitu (Murhadi, 2013:64) :

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ asset}$$

Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR) dengan membagi aset lancar dengan utang lancar untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi



kewajiban hutang jangka pendeknya yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Rumus perhitungannya yaitu (Murhadi, 2013:56) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

*Leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity* (DER) yang memperhitungkan antara hutang dan ekuitas perusahaan, dengan semakin tinggi DER berarti semakin tinggi pula risiko keuangan suatu perusahaan. Rumus untuk menghitungnya yaitu (Murhadi, 2013:62) :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

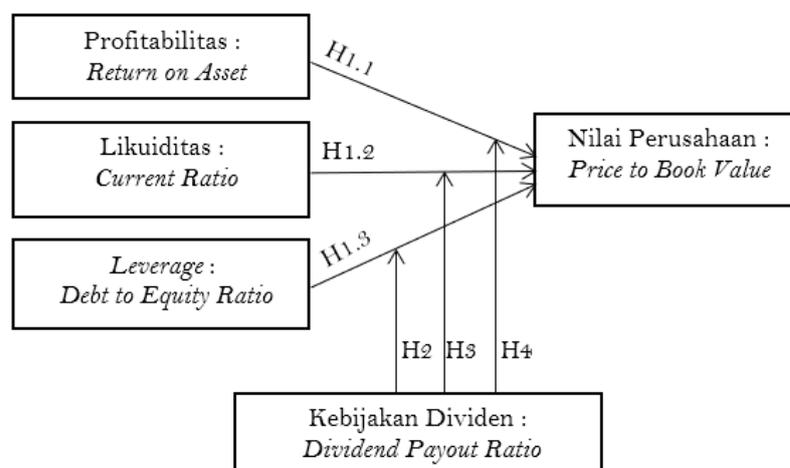
Variabel nilai perusahaan yang didefinisikan sebagai nilai pasar yang mana nantinya akan menunjukkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan akan terlihat dari berapa harga sahamnya. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan PBV dengan rumus perhitungannya yaitu (Murhadi, 2013:66) :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar}}$$

Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang memperhitungkan berapa porsi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rumus perhitungannya yaitu (Murhadi, 2013:65) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{earning per share}} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Analisis data menggunakan Analisis Regresi dengan *Moderate Regression Analysis*. Kerangka konseptual penelitian disajikan dalam gambar 1 di bawah ini :



Gambar 1. Kerangka konseptual Penelitian



Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis penelitian ini yaitu :

- H<sub>1.1</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>1.2</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>1.3</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>2</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2012:206).

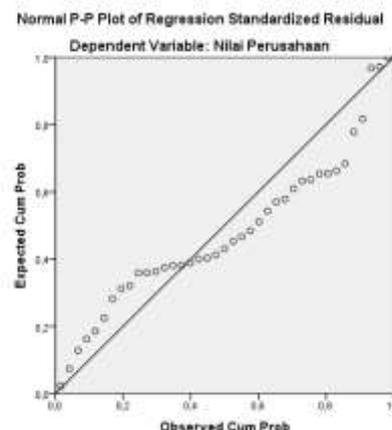
Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	0,24	55,91	4,9297	10,50126
Profitabilitas	1,16	46,08	10,0608	9,96742
Likuiditas	0,66	10,84	2,7762	2,03294
<i>Leverage</i>	0,11	3,73	0,8321	0,73519
Kebijakan Dividen	4,87	90,73	37,6523	24,15962

Sumber : Pengolahan Data

### Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel yang digunakan memiliki distribusi normal atau tidak, dapat dilihat dengan melihat grafik P Plot, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal berarti menunjukkan distribusi yang normal (Ghozali, 2012:160).



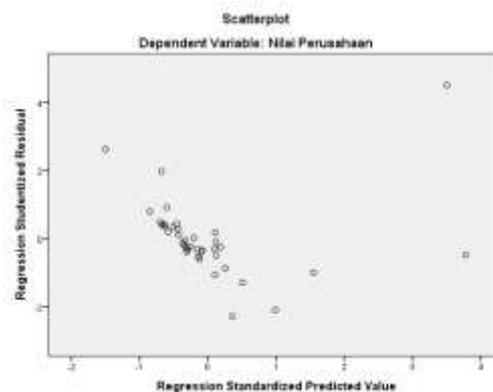
Gambar.1. Hasil Uji Normalitas



Gambar. 1 menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dikarenakan titik menyebar dan mengikuti garis diagonal.

### Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu observasi ke observasi lain. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot*, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139).



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2. menunjukkan bahwa pada data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas dikarenakan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y dan tidak ada pola yang jelas.

### Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson dan melihat hasilnya jika nilainya berada diantara dU dan 4-dU maka tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2012:110).

Tabel 2. Hasil Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
1,898	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Pengolahan Data

Tabel 2 menunjukkan bahwa data bebas autokorelasi karena nilai Durbin-Watson berada diantara dU dan 4-dU yaitu  $1,7215 < 1,898 < 2,2785$ .

### Uji Multikolinearitas

Bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai



tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai tolerance lebih dari 0,10 dan VIF di bawah 10,00 maka bebas multikolinearitas (Ghozali, 2012:105).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,463	2,159	Tidak terjadi multikolinearitas
Likuiditas	0,748	1,336	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Leverage</i>	0,730	1,371	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,462	2,166	Tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 3 menunjukkan bahwa data tidak mengalami masalah multikolinearitas karena nilai tolerance semua variabel lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10,00.

### Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig.
Konstanta	-4,436	-1,938	0,061
Profitabilitas	0,888	10,779	0,000
Likuiditas	-0,683	-1,470	0,151
<i>Leverage</i>	2,790	2,175	0,036
<i>Adjusted R Square</i>	0,787		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa :

- (1) Uji t terhadap variabel profitabilitas ( $X_1$ ) didapatkan t hitung 10,779 dengan signifikansi 0,000. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ( $10,779 > 2,030$ ) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ( $0,000 < 0,05$ ), secara parsial variabel profitabilitas ( $X_1$ ) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y), maka  $H_{1,1}$  diterima.
- (2) Uji t terhadap variabel likuiditas ( $X_2$ ) didapatkan t hitung -1,470 dengan signifikansi 0,151. Karena t hitung lebih kecil dari t tabel ( $-1,470 < 2,030$ ) atau signifikansi t lebih besar dari 5% ( $0,151 > 0,05$ ), secara parsial variabel likuiditas ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y), maka  $H_{1,2}$  ditolak.
- (3) Uji t terhadap variabel *leverage* ( $X_3$ ) didapatkan t hitung 2,175 dengan signifikansi 0,036. Karena t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,175 > 2,030$ ) atau signifikansi t lebih kecil dari 5% ( $0,036 < 0,05$ ), secara parsial variabel *leverage* ( $X_3$ ) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (Y), maka  $H_{1,3}$  diterima.



### Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi atau *adjusted R Square* pada model penelitian ini sebesar 0,787 atau 78,7% yang mengartikan bahwa kemampuan variabel profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) dalam mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebesar 78,7% sedangkan sisanya 21,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian (Ghozali, 2012:97).

### Uji Interaksi / Moderated Regression Analysis (MRA)

*Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda yang didalamnya mengandung unsur interaksi yang dihasilkan dari perkalian dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2013:219).

### Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Tabel 5 . Hasil Regresi Moderasi Tahap 1

Variabel	Std. Coefficients Beta	t	Sig.
Langkah 1			
Konstanta		-2,146	0,039
Profitabilitas	0,857	6,559	0,000
Kebijakan dividen	-0,024	-0,181	0,857
Langkah 2			
Konstanta		1,912	0,064
Profitabilitas	-0,297	-1,066	0,294
Kebijakan dividen	-0,323	-2,585	0,014
Kebijakan dividen*Profitabilitas	1,424	4,483	0,000

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Tabel 5 menunjukkan bahwa beta yang dihasilkan yaitu 1,424 bernilai positif dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  yang mengartikan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat secara signifikan pengaruh profitabilitas ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y), maka dari itu  $H_2$  penelitian ini diterima.

### Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Tabel 6. Hasil Regresi Moderasi Tahap 2

Variabel	Std. Coefficients Beta	t	Sig.
Langkah 1			
Konstanta		-0,637	0,528
Likuiditas	-0,216	-1,673	0,103
Kebijakan dividen	0,609	4,715	0,000
Langkah 2			
Konstanta		-2,845	0,007
Likuiditas	0,354	1,791	0,082



Kebijakan dividen	1,106	6,111	0,000
Kebijakan dividen*Likuiditas	-0,872	-3,509	0,001

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Tabel 6 menunjukkan bahwa beta yang dihasilkan yaitu  $-0,872$  bernilai negatif dengan signifikansi  $0,001 < 0,05$  yang mengartikan bahwa kebijakan dividen memperlemah secara signifikan pengaruh likuiditas ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ), maka dari itu  $H_3$  penelitian ini ditolak.

### Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Tabel 7. Hasil Regresi Moderasi Tahap 3

Variabel	Std. Coefficients Beta	t	Sig.
Langkah 1			
Konstanta		-3,300	0,002
Leverage	0,343	2,814	0,008
Kebijakan dividen	0,630	5,178	0,000
Langkah 2			
Konstanta		0,742	0,463
Leverage	-0,466	-2,248	0,020
Kebijakan dividen	-0,005	-0,031	0,976
Kebijakan dividen*Leverage	1,080	4,860	0,000

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Tabel 7 menunjukkan bahwa beta yang dihasilkan yaitu  $1,080$  bernilai positif dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  yang mengartikan bahwa variabel moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat secara signifikan pengaruh *leverage* ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ), maka dari itu  $H_4$  penelitian ini diterima.

### KESIMPULAN

- 1) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini serupa dengan penelitian Astutik (2017) dan Putri & Ukhriyawati (2016), ROA yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal karena yakin prospek perusahaan menjanjikan sehingga nilai perusahaan meningkat. Kemudian likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini sejalan dengan Wulandari (2013) dan Lumoly et al. (2018), CR tinggi justru menurunkan nilai perusahaan karena investor justru menilai perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memutar modal kerja yang dimiliki. Sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini serupa dengan Yanti & Abundanti (2019). Peningkatan hutang mencerminkan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investor menganggap bahwa perusahaan dengan kondisi seperti ini sedang mengalami perkembangan yang pesat sehingga membutuhkan tambahan dana. Hal tersebut membuat minat pasar untuk melakukan investasi, sehingga banyak



- permintaan saham dan membuat harga saham meningkat yang mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan.
- 2) Kebijakan dividen (DPR) mampu secara signifikan memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. DPR dapat meningkatkan nilai perusahaan saat profitabilitasnya tinggi dan juga dapat menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Mery et al. (2017)
  - 3) Kebijakan dividen (DPR) tidak mampu secara signifikan memoderasi hubungan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. DPR tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan saat likuiditas tinggi dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat likuiditas rendah. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Mery et al. (2017)
  - 4) Kebijakan dividen (DPR) mampu secara signifikan memoderasi hubungan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. DPR dapat meningkatkan nilai perusahaan saat *leverage* perusahaan tinggi dan juga dapat menurunkan nilai perusahaan saat *leverage* rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Martini & Riharjo (2014).

#### DAFTAR REFERENSI

- Astutik, D. (2017). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur). *Jurnal STIE Semarang*, 9(1).
- Badan Pusat Statistik. (2019). *Analisis Komoditas Ekspor Badan Pusat Statistik*. BPS RI : CV. Kemsiro Berkarya.
- Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), 141–156.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harrison Jr, W. T., Horngren, C. T., Thomas, C. W., & Suwardy, T. (2011). *Akuntansi Keuangan Internasional* (Edisi 8). Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Lestari, E. Y. (2017). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011 – 2014). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA*, 6(3), 1108–1117.
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(2).



- 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.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.
- Pramesti, I. D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Aktivitas Terhadap *Price To Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI Periode (2010-2013). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- 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.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sari, N. K. P. P., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Economic Value Added Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen Dan Kearifan Lokal Indonesia*, 3(1), 12–24. <https://doi.org/10.26805/jmkli.v3i1.39>
- Sitepu, N. R., & Wibisono, C. H. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). In *Naskah Publikasi*.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4545–4547.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D)*. Bandung : ALFABETA.
- Vincent. (2019). *Ekonomi RI Tumbuh 5,17 persen pada 2018, Terbaik Sejak 2014*. Diperoleh Tanggal 20 Desember 2019 dari <https://www.bps.go.id>
- Wulandari, D. R. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 2(4), 455–463.
- Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5632–5651.