

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)

SKRIPSI



Oleh :

UMI NAFISAH RAHMAWATI
NIM: 13510154

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi

Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh :

UMI NAFISAH RAHMAWATI

NIM: 13510154

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)**

SKRIPSI

Oleh:

UMI NAFISAH RAHMAWATI
NIM: 13510154

Telah Disetujui, 15 Juni 2017
Dosen Pembimbing,

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001



Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)

SKRIPSI

Oleh :

UMI NAFISAH RAHMAWATI

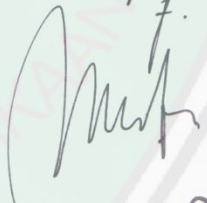
NIM: 13510154

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 11 Juli 2017

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Maretha Ika Prajawati, SE., MM
NIDT. 19890327 20160801 2 046
2. Sekretaris/Pembimbing
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama
Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si
NIP. 19670227 199803 2 001

: ()
: ()
: ()



Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Umi Nafisah Rahmawati
 NIM : 13510154
 Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudia hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 19 Juli 2017

Hormat saya,



Umi Nafisah Rahmawati

NIM : 13510154

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT saya persembahkan karya sederhana ini untuk:

Kedua orang tua saya, ayah dan ibu yang tiada henti mendoakan serta memberi bantuan moril maupun materi sampai saat ini. Kakak (Eva) dan adik (Haris) yang menjadi motivasi tertinggi saya dalam menyelesaikan perkuliahan, serta teman-teman yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu yang selalu memberikan semangat dikala rapuh.



MOTTO

Don't stop when you're tired, stop when you're done

(Jangan berhenti ketika kamu lelah, berhentilah ketika kamu selesai)



KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Segala puji syukur kehadiran Allah SWT Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, karunia serta hidayah-Nya. Shalawat serta salam tidak lupa peneliti panjatkan kepada Rasulullah, yakni baginda Nabi besar Muhammad SAW selaku nabi terakhir yang diutus sebagai rahmat bagi seluruh alam semesta. Sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul **“Pengaruh Likuiditas Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan MANufaktur Yang Terdaftar Di BEI)** yang bertujuan untuk persyaratan memperoleh gelar sarjana strata satu di Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang. Terwujudnya penulisan skripsi ini tidak lepas dari berbagai pihak yang selalu memotivasi, membimbing, memberikan ide-ide dan pemikiran yang bagus untuk peneliti. Oleh karena itu, didalam kesempatan kali ini peneliti ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa, yakni Allah SWT yang senantiasa memberikan Rahmat, Hidayah serta Rezeki berupa kesehatan yang luar biasa guna untuk menyelesaikan proposal skripsi ini hingga selesai.
2. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M. Ag selaku Dekan dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak sekali meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan dalam penyelesaian proposal skripsi.

6. Dosen pengajar yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada peneliti selama menempuh studi di Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
7. Orang tua ayah dan ibu yang selalu mendidik serta memberikan kasih sayangnya sejak kecil dan semua doa-doanya terijabah oleh Allah SWT sampai mengalir kepada peneliti demi kelancaran untuk menyelesaikan proposal skripsi.
8. Kakak Dewi Latifah Yuniarti dan Adik Ahmad Zainul Kharis yang telah menyemangati saya dari pertama masuk perkuliahan sampai lulus.
9. Sahabat-sahabatku Lambe Turah Nanda, Dina, Ipeh, Indana yang selalu memotivasi dan menyemangati tiada henti.
10. Keluarga kecil kos Al-Hamidi Berlian, Icha, Rurin, Jannah dan teman-teman kos yang selalu menemani dimasa paling rapuh.
11. Sahabat Njlurung Rindang, Hesti, Lely yang memotivasi saya agar skripsi saya cepat terselesaikan.
12. Keluarga salah fokus Makmur, Kiki, Fahri, Fahmi, Zidny, Zaky, Nanda dan Ipeh yang selalu memberi hiburan ketika susah.
13. Sahabat bimbingan Himawan dan Laila yang selalu memberi semangat seperjuangan.
14. Sahabat-sahabat dan teman-teman seperjuanganku Manajemen 2013 yang selalu memberikan motivasi semangat dalam penyelesaian skripsi.

Penulis menyadari dengan segala kerendahan hati bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran demi kesempurnaan penulisan skripsi ini. Demikian penulis sampaikan terimakasih. Mohon maaf apabila ada salah dalam penulisan nama ataupun kalimat.

Malang, 19 Juli 2017

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR GRAFIK	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, dan Bahasa Arab)	xv
 BAB 1 PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
 BAB 2 KAJIAN PUSTAKA	 13
2.1 Penelitian Terdahulu.....	13
2.2 Kajian Teoritis	31
2.2.1 Nilai Perusahaan	31
2.2.1.1 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan.....	33
2.2.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.....	35
2.2.2 Kinerja Keuangan	37
2.2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan	37
2.2.2.2 Mengukur Kinerja Keuangan	38
2.2.3 Dividen	52
2.2.3.1 Kontroversi Dividen	53
2.2.3.2 Indikator Kebijakan Dividen	56
2.3 Kerangka Konseptual	58
2.4 Hipotesis	59
 BAB 3 METODE PENELITIAN	 65
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	65
3.2 Lokasi Penelitian	65
3.3 Populasi dan Sampel.....	65
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	66
3.5 Data dan Jenis Data	67

3.6 Teknik Pengumpulan Data	68
3.7 Definisi Operasional	69
3.8 Analisis Data.....	71
BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	79
4.1 Hasil Penelitian	79
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	79
4.1.1.1 Gambaran Umum BEI.....	79
4.1.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	80
4.1.2 Analisis Deskriptif.....	84
4.1.2.1 Nilai Tobins'Q	84
4.1.2.2 Likuiditas	85
4.1.2.3 <i>Leverage</i>	86
4.1.2.4 Profitabilitas	87
4.1.2.5 Kebijakan Dividen	88
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	89
4.1.3.1 Uji Normalitas.....	89
4.1.3.2 Uji Multikolinieritas.....	90
4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	90
4.1.4 Analisis Regresi.....	91
4.1.5 Pengujian Hipotesis.....	92
4.1.6 Uji Interaksi.....	96
4.2 Pembahasan.....	99
4.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	99
4.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	100
4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	102
4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen sbagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	104
4.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen sbagai Variabel Moderasi dalam Hubungan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	105
4.2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen sbagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	107
BAB V PENUTUP	108
5.1 Kesimpulan	108
5.2 Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel.....	67
Tabel 3.2 Daftar Sampel.....	67
Tabel 4.1 Perusahaan Manufaktur.....	81
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	89
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas	90
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas	91
Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi.....	91
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis.....	92
Tabel 4.7 Hasil Uji Moderasi Variabel CR.....	97
Tabel 4.8 Hasil Uji Moderasi Variabel DER	98
Tabel 4.9 Hasil Uji Moderasi Variabel ROE	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konsep	58
Gambar 4.2 Hasil Persamaan Regresi	96



DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Perkembangan Industri Manufaktur 83

Grafik 4.2 Perkembangan Tobins’Q 84

Grafik 4.3 Perkembangan CR 85

Grafik 4.4 Perkembangan DER..... 86

Grafik 4.5 Perkembangan ROE..... 87

Grafik 4.6 Perkembangan DPR..... 88

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Variabel Penelitian

Lampiran 2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran 3 Hasil Uji Regresi Berganda

Lampiran 4 Hasil Uji Interaksi (MRA)

Lampiran 5 Bukti Konsultasi Skripsi

Lampiran 6 Biodata Peneliti

ABSTRAK

Umi Nafisah Rahmawati. 2017, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Likuiditas *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

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

Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai bagaimana fungsi-fungsi manajemen dilakukan, jika saham suatu perusahaan tinggi maka semakin tinggi pula tingkat penerimaan para pemilik saham. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terlihat dari harga sahamnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pada likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan, mengetahui kebijakan dividen sebagai variabel moderasi nantinya akan dapat memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, dan berdasarkan kriteria jumlah sampel adalah 12 perusahaan dari 144 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan uji interaksi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, 3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 5) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, 6) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Umi Nafisah Rahmawati. 2017, Thesis. Title: “The influence of the liquidity of the Leverage and Profitability Of companies with Dividend Policy As the Moderating Variable (Study on the manufacturing companies listed on the IDX)”

Supervisor : Drs. Agus Sucipto, MM

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

Firm Value is a benchmark for assessing how management functions performed, if a company's stock higher then the level of acceptance of the owners of the company. It's becomes very important because it reflects the company's performance. Firm value is an investor preception of the success level of the company that is closely related to its stock price. The purpose of the study was to determine the effect of liquidity, leverage and profitability on firm value, and know the dividend policy as moderating variable will be able to moderate the influence of liquidity, leverage and profitability of the company.

The research is quantitative research. The population in this research is the entire manufacturing company listed in IDX during period 2013-2016. Sampling method with purposive sampling, and based on the criteria the number of samples are 12 companies from 144 companies. Data analysis using multiple regression analysis and test interactions.

The research results showed that: 1) the liquidity had no significant effect on firm value, 2) the leverage had no significant effect on firm value, 3) the profitability had significant positive effect on firm value, 4) the dividend policy had not been able to moderate significantly of the effect of liquidity on firm value, 5) the dividend policy had not been able to moderate significantly of the effect of leverage on firm value, 6) the dividend policy was able to moderate significantly the effect of profitability on firm value.

المستخلص

أم نفسة رحمواي. عام 2017، البحث الجامعي. العنوان: "تأثير الرافعة المالية السيولة والربحية على القيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كما المتغير الاعتدال (دراسة حالة في الشركات التصنيع المدرجة في برصة إندونيسيا)

المشرف: اكوس سوجيفتو، الماجستير

الكلمات الرئيسية: السيولة، الرافعة المالية، الربحية، القيمة الشركة، سياسة توزيع الأرباح

قيمة الشركة هي واحدة من المعايير لتقييم مدى الوظائف الإدارة، إن أسهم الشركة مرتفع، وارتفاع مستوى قبول المساهمين. قيمة الشركة هي مهمة جدا لأنها تعكس أداء الشركة. قيمة الشركة هي تصور المستثمرين لمستوى نجاح الشركة كما ترى من سعر السهم. تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير على السيولة، الرافعة المالية، والربحية على قيمة الشركة، ويعرف بأنه توزيع الأرباح كما متغير الاعتدال ستخفف تأثير السيولة، و الرافعة المالية والربحية على قيمة الشركة.

هذا البحث الكمي. السكان في هذه الدراسة كل من الشركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة 2013-2016. طريقة أخذ العينات مع عينات هادفة، وبناء على معايير عدد العينات 12 شركات حصلت إلى 144 شركات. تحليل البيانات هو باستخدام تحليل الانحدار المتعدد و الاختبار التفاعل.

أظهرت النتائج كما يلي: (1) السيولة لا تؤثر كبيرا على القيمة الشركة، (2) الرافعة المالية لا تؤثر على القيمة الشركة، (3) الربحية تؤثر إيجابيا وكبيرا على القيمة الشركة، (4) توزيعات الأرباح ليست قادرة إلى أن تعتدل إلى حد كبير من تأثير السيولة على القيمة الشركة، (5) توزيع الأرباح ليست قادرة لان تعتدل إلى حد كبير من تأثير الرافعة المالية على القيمة الشركة، (6) توزيع الأرباح هو عدم قادرة لان تعتدل إلى حد كبير من تأثير الربحية على القيمة الشركة

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi Indonesia yang begitu pesat mendorong peningkatan atau pertumbuhan dunia usaha, yang menimbulkan persaingan yang begitu pesat bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diwajibkan untuk mengembangkan strategi secara berkelanjutan agar mampu membuat kebijakan dan keputusan yang tepat pada setiap kegiatan perusahaan.

Salah satu fokus dari tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif tersebut dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur jika kantongnya bertambah tebal. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Jika hutang diasumsikan tetap, nilai perusahaan naik modal sendiri akan naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan. Jika harga per lembar saham naik, pemegang saham akan senang karena bertambah makmur (Atmaja, 2008:4)

Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Nilai

perusahaan sendiri menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya (Sartono, 2010:9).

Menurut Aries (2011:158) nilai perusahaan merupakan hasil dari kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Banyak kebijakan yang telah diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2001:19). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: keputusan pendanaan, kebijakan deviden, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Menurut Husnan (2009: 299) faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut: (1) Rasio laba yang dibagikan sebagai deviden atau *payout ratio*, (2) Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal, (3) Pertumbuhan deviden.

Perkembangan Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari para peran investor yang melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia. Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal

(dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa) ada kegiatan penting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Sistem perdagangan dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dalam perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan. Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal (Pinuji, 2009).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat kinerja keuangan perusahaan adalah laporan keuangan. Menurut Moeljadi (2006:67) analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dengan industri sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Laporan keuangan dapat mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang nantinya dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk proses pengambilan keputusan.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan. dari harga pasar saham di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi keuntungan yang akan diperoleh investor. Pada umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dikatakan perolehan modal perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya. Jumingan (2006:242) terdapat berbagai teknik yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan, salah satunya yaitu dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba-rugi baik secara individu maupun simultan. Rasio-rasio tersebut dirancang untuk membantu para analisis atau investor dalam mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangannya.

Investor dalam menggunakan informasi keuangan yang telah disediakan oleh perusahaan akan menghitung rasio-rasio keuangannya sebagai dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Menurut Riyanto (2008:331) rasio dapat dikelompokkan menjadi empat tipe dasar, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Empat rasio keuangan tersebut merupakan rasio yang banyak dilihat oleh para investor, analisis dilakukan untuk mengetahui kelemahan dan posisi perusahaan. Selain itu, analisis dilakukan untuk mengetahui besarnya deviden yang didapat dimasa yang akan datang.

Menurut Prayitno (2008), tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham yang tentunya akan menaikkan harga saham. Harga saham akan

mengalami penurunan apabila investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan. Dengan tidak dimanfaatkannya aktiva tersebut justru akan menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan yang harus terus dibayar. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Harahap (2008: 310), rasio lancar menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Artinya, setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas. Kelebihan dalam aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang atau untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat kembalian lebih (Darsono dan Ashari, 2005: 52)

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Harjito dan Martono, 2001:530). Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi akan dikembangkan, dan dipertahankan (Raharjaputra, 2011:205). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). Menurut Hary (2015:230), ROE merupakan

rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh maka kemampuan perusahaan dalam membayar deviden juga akan tinggi dan harga saham perusahaan akan meningkat.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah hutang yang digunakan perusahaan (Atmaja, 2008:415). *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. *Leverage* dalam penelitian ini akan diwakili oleh *debt to equity* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu proksi yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan dari aspek solvabilitas. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi, karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012:158).

Semakin besar nilai DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin besar. Selain itu, semakin tinggi nilai DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi, maka dapat mengakibatkan penurunan pembayaran deviden karena dianggap sebagai informasi yang buruk oleh investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Dalam kondisi tersebut menandakan saham perusahaan kurang diminati

yang secara langsung akan menurunkan tingkat return saham perusahaan (Kasmir, 2012:158).

Dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual, investor akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. Informasi tersebut bermanfaat dalam menentukan tingkat keuntungan dan resiko saham yang akan dijual atau dibeli. Salah satu informasi tersebut adalah pengumuman pembayaran deviden. Pembagian deviden berdampak pada pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan kas yang besar kepada para pemegang saham. Pembagian saham secara tunai kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Semakin besar pembayaran deviden maka keseluruhan posisi modal akan menurun. Semakin besar deviden dibayarkan maka akan mengurangi besarnya laba ditahan. Hal tersebut mengakibatkan posisi modal perusahaan menurun dan membuat persepsi investor terhadap perusahaan negatif sehingga menyebabkan harga saham perusahaan pada saat pembagian deviden mengalami penurunan (Kholisoh dan Agung, 2007)

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan deviden dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa: 1) investor melihat kenaikan deviden sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih sering mengambil jalan aman yaitu dengan tidak menurunkan pembayaran deviden, dan 2) investor cenderung lebih menyukai deviden yang tidak berfluktuasi (deviden yang stabil. Serta, pada umumnya perusahaan akan menaikkan deviden hingga suatu tingkatan dimana

mereka yakin dapat mempertahankan di masa mendatang. Artinya jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih bisa mempertahankan pembayaran devidennya (Atmaja, 2008:290).

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Weston dan Copeland, 1997:125). Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan akan mengurangi jumlah sumber dana internal. Apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan bertambah besar. Ketika laba akan dibagikan atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) untuk mewakili kebijakan dividen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagian dari laba ditahan. Gardon dan Linter (1959) dalam (Brigham dan Houston, 2001:211) menyatakan bahwa nilai perusahaan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga

investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan modal.

Perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Kontribusi industri manufaktur terhadap PDB nasional sampai dengan tahun 2015 memiliki kontribusi sebesar 18,28% (Lakip Kementerian Perindustrian, 2015). Ditahun 2017 industri manufaktur tetap berkembang dengan pesat. Kementerian Perindustrian berkomitmen menjaga iklim usaha dan kepastian investasi di dalam negeri terutama untuk sektor manufaktur seperti industri semen. Kemenprin mencatat, jumlah investasi industri semen secara nasional mencapai 15 triliun sepanjang tahun 2016. Secara keseluruhan, kinerja industri tersebut cukup positif dengan pertumbuhan 5,46 persen atau diatas pertumbuhan ekonomi nasional sekitar 5,02 persen ditahun 2016. Selain itu mampu berkontribusi terhadap PDB sebesar RP 89,05 triliun atau 0,72 persen dari PDB nasional (Esra, 2017).

Semua perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikelompokkan menjadi 9 sektor yang diklarifikasikan kembali menjadi 3 bagian yaitu sektor utama, sektor manufaktur dan jasa. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai tahun 2017 sebanyak 144 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran serta industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia mempunyai posisi yang dominan (www.idx.com).

Beberapa penelitian terkait dengan likuiditas, leverage dan profitabilitas telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Seperti penelitian tentang likuiditas terhadap nilai perusahaan yang telah dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2013), dan Lestari (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Putri, dkk (2016) dan Firnanda (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang leverage dilakukan oleh Lestari (2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dilakukan oleh Fadhli (2015), Ogolmagai (2013), Jusriani (2013), dan Pardiyanto (2016) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tentang profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga dilakukan oleh beberapa peneliti yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Putri, dkk (2016), Wijaya dan Linawati (2015), Jusriani (2013), Munawaroh (2014) dan Lestari (2015).

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang kontroversi antara variabel *dependent* (X) terhadap variabel *independent* (Y) dan variabel moderasi (Z). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Maka judul dari penelitian ini adalah: Pengaruh

Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris menyangkut pengaruh pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi sebagai bahan acuan dan sumbangan pemikiran bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan khususnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Rachmalia Harmdika Putri dan Zahroh Z.A. dan Maria Goretti Wi Endang N.P (2016), peneitian tentang Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas *CR* , *QR*, *NPM*, *ROA*, dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu Tobins'q. Secara parsial yang dapat dilihat dari hasil uji *t* yang menunjukkan bahwa variabel *Cr* dan *QR* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *NPM* dan *ROA*, dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *ROE* merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan.

Muhammad Fadhli (2015), penelitian dengan judul 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. Hasil menunjukkan 1. Loan to Deposit Ratio (*LDR*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan. 4. Loan to Deposit Ratio (*LDR*) yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. 5. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dimoderasi kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 6. Return on Asset yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.

Anthony Wijaya dan Nanik Linawati (2012), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance secara bersama-sama mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. ROE juga memberikan hasil yang positif signifikan terhadap Tobin's Q.

Natalia Ogolmagai (2013), *Leverage* Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang *Go Public* di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan (1) secara bersama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Subraman Desmon Asa Nainggolan, dan Agung Listiadi (2014), Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Ida Bagus Nyoman Puja Wijaya dan Ni Ketut Purnawati (2013), Pengaruh Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Taurisina Firnanda (2016), Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan uji t, variabel *profit margin* dan *debt assets to ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *current ratio* dan perputaran persediaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ika Fanindya Jusriani (2013), penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Anisyatul Munawaroh (2014), Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel Moderating. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh

negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel *Corporate Social Responsibility* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Aseets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *Corporate Social Responsibility* mampu mempengaruhi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) terhadap nilai perusahaan.

Erna Yuliana Lestari (2015), Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. Hasil yang ada menunjukkan bahwa 1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen sebagai pure moderasi yang dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. 3. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen sebagai quasi moderasi yang dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. 5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 6. Kebijakan dividen sebagai variabel quasi moderasi yang dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pardiyanto (2016), Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan *DER* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan *ROA* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang

diukur dengan $\ln(\text{total assets})$ berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan



Tabel 2.1
Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1.	Rachmalia Harmdika Putri dan Zahroh Z.A. dan Maria Goretti Wi Endang N.P (2016)	Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu Likuiditas (CR, QR) dan Profitabilitas (NPM, ROA, ROE)	- Populasi penelitian berupa perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 20-2006. Dengan jumlah sampel 27 perusahaan dengan 37 pengamatan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas <i>CR</i> , <i>QR</i> , <i>NPM</i> , <i>ROA</i> , dan <i>ROE</i> berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu Tobins'q. Secara parsial yang dapat dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa variabel <i>Cr</i> dan <i>QR</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan <i>NPM</i> dan <i>ROA</i> , dan <i>ROE</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel <i>ROE</i> merupakan variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap nilai

					perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan variabel bebas menjelaskan 57,5% pengaruhnya terhadap variabel terikat
2.	Muhammad Fadhli (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	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. - Variabel independen yaitu likuiditas (LDR), leverage (DER), profitabilitas (ROA) - Variabel moderasi kebijakan dividen	- Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar pada BEI tahun 2010-2013 - Sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. - Analisis	Hasil menunjukkan 1. Loan to Deposit Ratio (LDR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. Return on Asset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan. 4. Loan to Deposit Ratio (LDR) yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 5. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> yang dimoderasi kebijakan dividen tidak

				regresi berganda	berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 6. Return on Asset yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan.
3.	Anthony Wijaya dan Nanik Linawati (2015)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobins'Q) - Variabel independen kinerja keuangan (ROA dan ROE) - Variabel moderasi CSR dan GCG	- Penelitian tersebut menggunakan metode regresi linier berganda. - Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance secara bersama-sama mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. ROE juga memberikan hasil yang positif signifikan

					terhadap Tobin's Q.
4.	Natalia Ogolmagai (2013)	<i>Leverage</i> Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang <i>Go Public</i> di Indonesia	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu DER dan DAR	- Jumlah sampel 22 perusahaan dari 178 perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI 2008-2011 - Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan (1) secara bersama DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Subraman Desmon Asa Nainggolan, dan Agung Listiadi (2014)	Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu Kebijakan Hutang (DER)	- Metode penelitian kuantitatif dengan data skunder perusahaan <i>property</i>,	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen

				<i>real estate dan building construction</i> yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2012. - Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan MRA	sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
6.	Ida Bagus Nyoman Puja Wijaya dan Ni Ketut Purnawati (2013)	Pengaruh Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu likuiditas, dan kepemilikan Institusional - Variabel moderasi kebijakan dividien	- Jumlah populasi 136 perusahaan manufaktur dan sampel berjumlah 32 perusahaan. - Teknik pemilihan sampel dengan purposive sampling.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan tidak mampu memoderasi hubungan

				- Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan MRA	likuiditas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
7.	Taurisina Firnanda (2016)	Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. - Variabel independen yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (PM), solvabilitas (DAR) dan perputaran persediaan (PP)	- Penelitian tersebut menggunakan teknik penelitian kausal komparatif dengan pendekatan kuantitatif. - Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan. Sampel yang dipilih secara purposive sampling yaitu 2 perusahaan	Berdasarkan uji t, variabel <i>profit margin</i> dan <i>debt assets to ratio</i> berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel <i>current ratio</i> dan perputaran persediaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

				yang bergerak dibidang retail home improvement yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2014. - Teknik analisis adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda.	
8.	Ika Fanindya Jusriani (2013)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR), kebijakan utang	- Metode analisis data deskriptif kuantitatif. - Analisis data dengan regresi berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan hutang dan kepemilikan

		2009-2011)	(DER), kepemilikan manajerial (INSDRit)		manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Anisyatul Munawaroh (2014)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel Moderating	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan - Variabel independen yaitu profitabilitas (ROA, ROE, NPM) - Variabel moderasi yaitu CSR.	- Poulasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 dan sampel 11 perusahaan - Teknik analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda dan MRA	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return On Aseets</i> (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak mampu mempengaruhi hubungan antara <i>Return On Aseets</i> (ROA) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel <i>Corporate Social Responsibility</i> mampu mempengaruhi

					hubungan antara <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap nilai perusahaan.
10.	Erna Yuliana Lestari (2015)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. - Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas dan leverage - Variabel moderasi kebijakan dividen.	- Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) - Teknik analisis regresi moderasi	Hasil yang ada menunjukkan bahwa 1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen sebagai pure moderasi yang dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. 3. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kebijakan dividen sebagai quasi moderasi yang dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. 5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

					perusahaan. 6. Kebijakan dividen sebagai variabel quasi moderasi yang dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
11.	Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, A.A Gede Suarjaya (2014)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	- Variabel dependen yaitu nilai perusahaan. - Variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas dan leverage - Variabel moderasi kebijakan dividen.	- Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) - Teknik analisis regresi moderasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage

					terhadap nilai perusahaan,5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
12	Pardiyanto (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	- Variabel dependen nilai perusahaan (PBV) - Variabel independen struktur modal (DER), Profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (size)	- Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan keuangan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. - Sampel yang digunakan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang diukur dengan <i>DER</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan <i>ROA</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang diukur dengan <i>ln(total assets)</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan

				dalam penelitian ini berjumlah 31 perusahaan.	likuiditas yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	--	---	---



Beberapa penelitian tersebut serupa dengan apa yang akan peneliti lakukan. Akan tetapi penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini, peneliti menjelaskan pengaruh secara langsung variabel pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas (independen) terhadap nilai perusahaan (dependen). Dalam penelitian Putri, dkk (2016) menggunakan variabel likuiditas (CR, QR) dan profitabilitas (ROA, ROE, NPM). Fadhli (2015) menggunakan variabel likuiditas (LDR), leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) serta variabel pemoderasinya adalah kebijakan dividen. Wijaya dan Linawati (2015) menggunakan variabel profitabilitas saja (ROA dan ROE). Ogolmagai (2013) hanya menggunakan variabel leverage (DER, DAR). Nainggolan (2014) menggunakan variabel leverage (DER) dan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Wijaya dan Purnawati menggunakan variabel likuisitas dan kepemilikan serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Penelitian Firnanda (2016) menggunakan variabel CR, NPM, DAR, PP. Jusriani (2013) menggunakan variabel ROE, DPR, dan DER. Munawaroh (2014) menggunakan variabel ROA, ROE, dan NPM serta CSR sebagai pemoderasinya. Pardiyanto (2016) menggunakan variabel DER dan ROA. Penelitian dengan variabel serupa dilakukan oleh Lestari (2015). Dalam penelitian ini variabel likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR), variabel *leverage* dengan *debt to equity ratio* (DER) dan profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). Peneliti juga memasukkan variabel kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel pemoderasi untuk menjelaskan pengaruh antara hubungan variabel dependen terhadap variabel independen tersebut.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2001:19).

Menurut para ahli nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga per saham dengan nilai buku per saham. Rasio *Price To Book Value* (PBV) memberikan gambaran berapa kali kita membayar sebuah saham dengan nilai buku perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:151). Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham (Bramantyo, 2006:34). Nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2009:1).

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Harjito dan Martono, 2001:3). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi (Aries, 2011:158). Pertama variabel arus kas bersih menunjukkan kinerja manajemen atas keputusan investasi yang telah dibuatnya. Semakin tepat keputusan investasi manajer, maka proses investasi akan menciptakan peningkatan nilai aset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan akan turut meningkat. Variabel kedua pertumbuhan, variabel ini tidak hanya dipengaruhi oleh keputusan fungsi manajerial lainnya seperti penjualan, produksi dan kinerja laba rugi secara umum. Variabel terakhir adalah biaya modal, dimensi ini menggambarkan efektivitas kinerja pendanaan yang telah dilakukan manajer. Dalam konteks ini pembiayaan lebih dipandang sebagai sumber dana yang layak dipilih agar dapat meminimalkan biaya modal perusahaan. Menurut Husnan (2009:7) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdayanya.

Berdasarkan paparan diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara penjual dan pembeli pada saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang terbentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat

memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

2.2.1.1 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Gitman (2003:108), terdapat beberapa jenis nilai perusahaan, yaitu:

1. Nilai likuiditas

Nilai likuiditas merupakan jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva dijual secara terpisah dari organisasi yang menjalankannya.

2. Nilai Kelangsungan Usaha

Nilai kelangsungan usaha merupakan nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.

3. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku suatu perusahaan merupakan total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca.

4. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar merupakan harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva.

5. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik merupakan harga saham yang dapat mempengaruhi penilaian perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1997:244) rasio penilaian perusahaan terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio*

Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya atas prospek perusahaan tersebut.

3. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Tobin's Q atau *Q ratio* atau Q Teori adalah rasio atau teori yang pada tahun 1969 diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin. James Tobin adalah seorang ekonom Amerika yang sukses mendapatkan nobel dalam bidang ekonomi dengan hipotesisnya, nilai pasar dari suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya ganti aktiva perusahaan tersebut sehingga terciptalah keadaan yang ekuilibrium (Haosana,2012).

Tobin's Q juga menjelaskan bahwa nilai dari suatu perusahaan merupakan nilai kombinasi dari aktiva berwujud dengan aktiva tak berwujudnya. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1 menunjukkan bahwa biaya penggantian aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan tersebut yang

berarti pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Nilai Tobin's Q untuk perusahaan yang tinggi yaitu lebih dari 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat yang berarti masih ada beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Rumus Tobin's Q menurut Klapper dan Love dalam Haosana (2012) yaitu penjumlahan dari ME dan DEBT dibagi dengan TA dimana ME bisa dicari dengan mengkalikan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar di akhir tahun dengan harga penutupan saham (*closing price*) di akhir tahun, DEBT dapat diketahui dari total hutang perusahaan dan TA merupakan nilai buku total aktiva perusahaan. Rumus tersebut dituliskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

Dimana:

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham

DEBT = Total hutang

TA = Total aktiva

2.2.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Price Earning Ratio* (PER). Meningkatnya PER suatu perusahaan berarti nilai perusahaan tersebut juga meningkat. begitu juga dengan faktor-faktor yang mempengaruhi PER juga dapat

mempengaruhi nilai perusahaan. Tandelilin (2010:243) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER, yaitu:

1. Rasio pembayaran dividen (*dividen pay out ratio/ DPR*)
2. Tingkat return yang disyaratkan investor
3. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Husnan (2009:299) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah sebagai berikut:

1. Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen atau *pay out ratio*
2. Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal
3. Pertumbuhan dividen

Menurut Kasmir (2012:196) profitabilitas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga keuntungan yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Prayitno (2008) juga berpendapat bahwa likuiditas juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham. Harga saham juga akan cenderung mengalami penurunan jika investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, dan tidak dimanfaatkannya aktiva tersebut akan

menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan harus terus dibayar.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan, artinya tingkat *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leveragenya* yang rendah memiliki rasio *leverage* yang semakin kecil. Beberapa perusahaan mengalami tingkat penurunan nilai perusahaan, walaupun mereka meningkatkan kepemilikan.

2.2.2 Kinerja Keuangan

2.2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan berasal dari kata kinerja dan keuangan yang dipadukan menjadi sebuah kalimat dengan pengertian baru. Kinerja adalah tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual. Kinerja juga dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sugiyarso dan Winarni, 2005:111). Munawir (2012:30), menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan. Hal ini sesuai dengan yang diungkapkan Munawir (2012:50), kinerja keuangan adalah kemampuan dari suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mendapatkan hasil yang maksimal.

Kinerja keuangan mencerminkan bagaimana proses kerja pada perusahaan. Islam telah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat Al-Qur'an yang menjadi rujukan penilaian kinerja adalah surat at-Taubah ayat 105 yaitu:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا بَلَغَتِ الْمُدَّةَ فَادْعُوا مَالَكُمْ لِيَرْضَىٰ عَنْكُمْ وَلَا تَتَّبِعُوا هَوًىٰ ذَٰلِكُمْ سَيَنفَعُكُمْ ذَٰلِكُمْ وَاللَّهُ عَلِيمٌ مُّذَكِّرٌ ۚ﴾

105. dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.

2.2.2.2 Mengukur Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2012:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Mengetahui tingkat likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

2. Mengetahui tingkat solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Mengetahui tingkat rentabilitas

Rentabilitas atau sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui tingkat stabilitas

Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutang tepat pada waktunya.

Kinerja keuangan pada perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Menurut Munawir (2012:5), laporan keuangan terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas. Neraca menunjukkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Sedangkan perhitungan laporan laba-rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta beban yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan ekuitas menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan ekuitas perusahaan.

Secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada saat periode tertentu. Laporan keuangan juga dapat disusun secara mendadak sesuai kebutuhan perusahaan maupun secara berkala. Jelasnya adalah laporan keuangan juga dapat

[illegible]

282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah[179] tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada

Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.

Dalam ayat tersebut, Allah memerintahkan untuk melakukan penulisan secara benar atas segala transaksi yang pernah terjadi selama melakukan muamalah. Dan dari sisi hasil penulisan tersebut dapat digunakan sebagai informasi untuk menentukan apa yang akan diperbuat oleh seseorang.

Berikut ini beberapa tujuan pembuatan atau penyusunan laporan keuangan yaitu (Kasmir, 2012:11):

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini;
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini;
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu;
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan pada periode tertentu;

5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan;
6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode;
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan;
8. Informasi keuangan lainnya.

Jadi, dengan memperoleh laporan keuangan suatu perusahaan, akan dapat diketahui kondisi keuangan secara menyeluruh. Kemudian, laporan keuangan tidak hanya sekedar cukup dibaca saja, tetapi juga harus dimengerti dan dipahami mengenai posisi keuangan saat ini. Caranya yaitu dengan melakukan analisis keuangan melalui rasio keuangan yang lazim dilakukan.

Kinerja keuangan dapat dinilai dengan beberapa jenis alat analisis. Berdasarkan teknik analisis keuangan dapat dibedakan menjadi (Jumingan, 2006:242):

1. Analisis Perbandingan Laporan Keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam presentase (relatif).
2. Analisis Tren (trendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.

3. Analisis *Common Size* merupakan teknik analisis untuk mengetahui presentasi investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
4. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.
5. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode tertentu.
6. Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik individu maupun secara simultan.
7. Analisis Perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya laba.
8. Analisis *Break Even*, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Menurut Harahap (2008:297), rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Teknik ini sangat lazim digunakan para analisis keuangan. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:104), analisis rasio merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara

membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan dengan satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah mencapai target seperti yang telah ditetapkan. Kemudian juga dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.

Analisis rasio memiliki keunggulan dibanding teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut adalah (Harahap, 2008:298):

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan;
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit;
3. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain;
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*)
5. Menstandarisir size perusahaan;
6. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau "*time series*";
7. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2012:106-107) cara mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dapat ditentukan dengan beberapa alat analisis rasio, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio tersebut digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman

3. Rasio Profitabilitas (Rentabilitas)

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

4. Rasio Aktivitas

Rasio untuk mengukur efektif tidaknya perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya

5. Rasio Penilaian (Pasar)

Rasio untuk mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan

6. Rasio Efisiensi

Rasio yang menunjukkan jumlah relatif masukan yang digunakan untuk mencapai tingkat keluaran tertentu. Semakin sedikit masukan yang digunakan untuk mencapai tingkat keluaran, maka semakin tinggi efisiensinya.

7. Rasio Efektivitas

Rasio yang dapat diartikan sebagai hubungan antara keluaran suatu pusat pertanggungjawaban dengan sasaran yang harus dicapai. Semakin besar nilai kontribusi output yang dihasilkan terhadap pencapaian sasaran tersebut, maka dapat dikatakan semakin efektif proses kerjanya.

Menurut Sutrisno (2012:230) terdapat lima jenis rasio yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendeknya;
2. Rasio aktivitas (*activity ratio*), adalah rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya;
3. Rasio *leverage*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang;
4. Rasio keuntungan (*profitability ratio*), adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari pengguna modalnya;
5. Rasio penilaian (*valuation ratio*), adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai pasar agar melebihi biaya modalnya.

Sedangkan menurut Riyanto (2008:331), pada umumnya rasio dapat dikelompokkan menjadi 4 (empat) tipe dasar, yaitu:

1. Rasio likuiditas, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya;
2. Rasio *leverage*, adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang;
3. Rasio aktivitas, adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dananya;
4. Rasio profitabilitas, adalah rasio yang mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan aspek rasio likuiditas, profitabilitas dan *leverage*.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan salah satu analisis rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan atau menginterpretasikan kondisi keuangan suatu perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia (Harjito dan Martono, 2001:55). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham. Rasio ini dapat diukur dengan:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Menurut Fahmi (2011:61), kondisi perusahaan yang memiliki CR yang baik dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika CR terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena dapat mengindikasikan adanya masalah seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya investasi yang berlebihan dalam persediaan tersebut, atau karena adanya saldo piutang yang besar yang tak tertagih.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasikan menjadi uang

kas, walaupun kenyataannya mungkin persediaan lebih likuid dibandingkan dengan piutang.

2. Rasio Profitabilitas

Menurut Harahap (2008:309), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Perhitungan rasio profitabilitas dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

a. Margin Keuntungan (*Profit Margin*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Menurut Harahap (2009:304), semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan, karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

b. Tingkat pengembalian aset (*Return On Assets*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari asetnya. Menurut Harahap (2008:305), semakin besar nilai rasionya maka semakin bagus, karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

c. Tingkat Pengembalian Modal (*Return On Equity*)

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Rasio ini mengukur berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Menurut Harahap (2008:305), semakin besar rasionya maka semakin bagus karena dianggap perusahaan efektif dalam menggunakan ekuitasnya dalam menghasilkan laba.

3. Rasio *Leverage*

Menurut Harahap (2008:306), rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Keuntungan menggunakan rasio ini adalah (Kasmir, 2012:113):

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.

2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenisnya adalah sebagai berikut (Kasmir, 2012:155):

1. *Debt to Assets Ratio*
2. *Debt to Equity Ratio*
3. *Long Term Debt to Equity Ratio*
4. *Tangible Assets Debt Coverage*
5. *Current Liabilities to Net Worth*
6. *Times Interest Earned*
7. *Fixed Charge Coverage*
- a. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

DAR merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus untuk mencari DAR dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Namun, bagi pihak perusahaan semakin besar rasio akan semakin baik, sebaliknya semakin rendah rasio maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rumus untuk mencari DER dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.2.3 Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa (1999:151) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004:48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan jumlah pembagian laba yang diperoleh perusahaan, yang dibagikan

kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Sunariyah (2004:118) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa:

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Menurut Baridwan (2004:233) menyatakan bahwa dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa:

1. Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, akan tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah besar harga pasar yang diterimanya.

3. Dividen saham (*stock dividend*)

Penerima dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lainnya.

2.2.3.1 Kontroversi Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena terdapat lebih dari satu pendapat. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:334) berpendapat tentang dividen dikelompokkan menjadi tiga yaitu:

1. Dividen dibagi sebesar-besarnya

Pendapat ini mengemukakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh harga dividen yang dibayarkan. Argumentasi tersebut memiliki kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak dapat membagikan dividen yang makin besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Memang benar kalau perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, harga saham akan naik. Harga saham tersebut disebabkan karena kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen.

2. Dividen tidak relevan

Pendapat ini mengemukakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal, jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan NPV yang positif,

tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan ataukah dari luar perusahaan. Dampak pemilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal atau keputusan dividen adalah tidak relevan.

3. Dividen dibagikan sekecil-kecilnya

Pendapat tersebut menyatakan bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation cost*). Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya, seperti *fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan, dan sebagainya yang berkisar 2 sampai 4%.

Brigham dan Houston (2001:70-71) mengemukakan tiga teori *preferensi investor* yaitu:

1. Teori Ketidak Relevanan Dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. Nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan demikian nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

2. Teori “*Bird in the Hand*”

Gordon dan Linter (1959) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang dibagikan.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan dengan pajak untuk beranggapan investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

- a. Tarif pajak untuk pendapatan dividen yang tinggi bila dibandingkan dengan tarif pajak untuk keuntungan modal membuat investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan.
- b. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- c. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya efek nilai waktu.
- d. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Ahli

waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya dengan demikian terhindar dari pajak keuntungan modal.

2.2.3.2 Indikator Kebijakan Dividen

Menurut Warsono (2003:275), indikator pengukuran dividen yang secara luas dipergunakan ada dua. Pertama, hasil dividen (*dividend yield*) adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa.

Dividen yield secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividen yield} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham tahunan}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

Dividend yield menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambah apresiasi harga yang ada. beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi.

Indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend pay out ratio/DPR*). DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang Tersedia bagi Para Pemegang Saham Biasa}}$$

DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analisis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan dengan lebih baik menggunakan dividen.

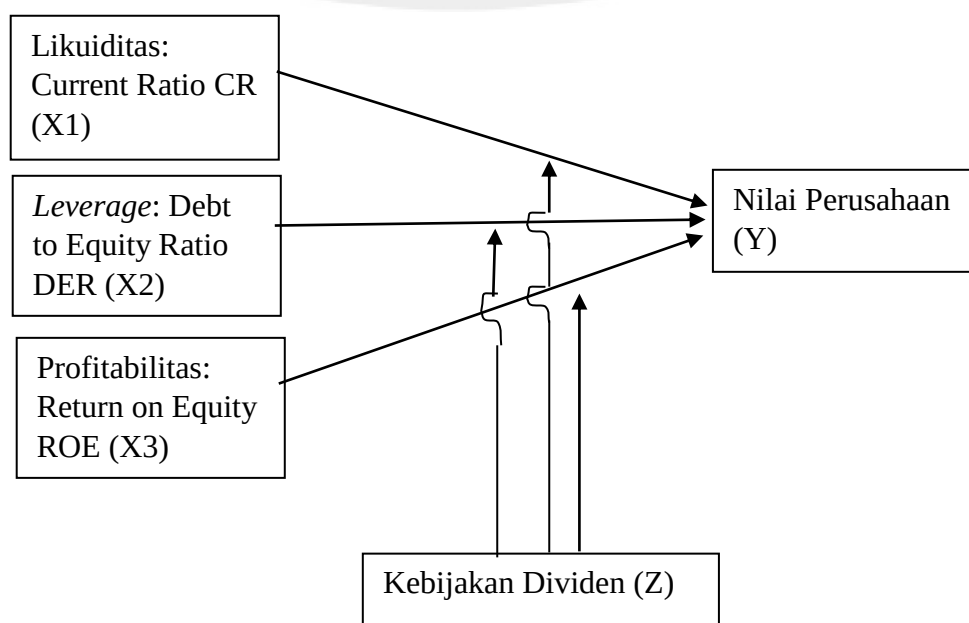
Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal finansial* karena akan memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividend payout ratio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo dan Basri, 2000:232).

2.3 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini akan diuji pengaruh dari kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio likuiditas *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Variabel independen terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *return on equity* (ROE). Sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh *tobins'Q ratio* dan kebijakan dividen yang diproksikan oleh *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan pembahasan di atas maka kerangka konsep dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Konsep



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas merupakan salah satu analisis rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan atau menginterpretasikan kondisi keuangan suatu perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia (Harjito dan Martono, 2001:55). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham.

Dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Harahap (2008: 310), rasio lancar menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Artinya, setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas. Kelebihan dalam aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar dividen, membayar hutang jangka panjang atau untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat kembalian lebih (Darsono dan Ashari, 2005: 52). Berdasarkan penelitian terdahulu, beberapa penelitian telah menyatakan bahwa rasio likuiditas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, diantaranya penelitian dari Lestari (2015), Wijaya dan Purnaawati (2013) dan Leni Maryani (2016).

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1.1}: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rasio leverage merupakan rasio yang memperlihatkan jumlah hutang yang digunakan perusahaan (Atmaja, 2008:415). *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. *Leverage* dalam penelitian ini akan diwakili oleh debt to equity (DER). Semakin besar nilai DER, maka resiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan juga semakin besar. Selain itu, semakin tinggi nilai DER perusahaan juga harus membayar biaya bunga yang tinggi. Apabila hal tersebut terjadi, maka dapat mengakibatkan penurunan pembayaran deviden karena dianggap sebagai informasi yang buruk oleh investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan mengalami penurunan yang berakibat pada penurunan harga saham. Dalam kondisi tersebut menandakan saham perusahaan kurang diminati yang secara langsung akan menurunkan tingkat return saham perusahaan (Kasmir, 2012:158). Berdasarkan penelitian terdahulu, beberapa penelitian telah menyatakan bahwa rasio *leverage* (DER) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah penelitian dari Lestari (2015) dan Leni Maryani (2016)

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1.2}: *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya (Harjito dan Martono, 2001:530). Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam

menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi, apakah investasi akan dikembangkan, dan dipertahankan (Raharjaputra, 2011:205). Beberapa penelitian telah menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Putri, dkk (2016), Wijaya dan Linawati (2015), Jusriani (2013), Munawaroh (2014), dan Lestari (2015).

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1.3}: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah, 2004). Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Enggar, 2009 dalam Sundari 2013)

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun dividen. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau minimal *relative* sama setiap tahun. Perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah *relative* besar agar leluasa melakukan reinvestasi. Perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang (Hasugian, 2008 dalam Mahendra, 2012).

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Rompas (2013), rasio DER menggambarkan total hutang dan total ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi DER, semakin besar presentase modal asing yang digunakan dalam operasional perusahaan, atau semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang pada pihak eksternal perusahaan.

Dengan demikian maka solvabilitas memiliki arah negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan.

2.4.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini di karenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Erlangga, 2009 dalam Mahendra, 2012).

Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Patalani (2015), menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan paparan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana peneliti ingin melihat hubungan variabel terhadap obyek yang diteliti lebih bersifat sebab dan akibat (kausal), sehingga dalam penelitian ini terdapat variabel dependen dan independen. Dari variabel tersebut selanjutnya dicari seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2013: 13).

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang datanya dapat diambil melalui BEI pojok bursa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang beralamat di Jl. Gajayana No. 50 Malang.

3.3 Populasi dan Sampel

Pengertian populasi menurut Sugiyono (2013: 115) adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan, jadi popuasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2013-2016 dan membagikan dividen dari tahun 2013-2016 yaitu sebanyak 144 perusahaan sektor manufaktur (www.idx.com).

3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, peneliti dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sukandarrumidi (2004:65), dalam teknik *purposive sampling*, sampel yang akan diambil diserahkan pada pertimbangan pengumpulan data yang berdasarkan atas pertimbangannya sesuai maksud dan tujuan penelitian. beberapa pedoman yang perlu dipertimbangkan dalam penggunaan cara ini adalah:

1. Pengambilan sampel disesuaikan dengan tujuan penelitian
2. Jumlah atau ukuran sampel tidak dipersoalkan
3. Unit sampel yang dihubungi disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan penelitian.

Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur dan mempublikasikan laporan keuangan (financial report dan annual report) untuk periode 2013-2016.
2. Perusahaan yang mempublikasikan data secara lengkap pada tahun 2013 sampai dengan 2016 berkaitan dengan variabel kinerja keuangan, nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Hal ini dimaksudkan untuk kelengkapan data.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, Perusahaan yang mempublikasikan data (CR, DER, ROE, Tobins'Q) periode 2013-2016	144
Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode 2013-2016	(132)
Sampel penelitian	12

Sumber: idx data diolah April 2017

Sampel menurut Sugiyono (2013: 116) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian 2013-2016. Jumlah dalam kriteria sebanyak 12 perusahaan dari 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 3.2
Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
2	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
3	ASII	PT Astra Internasional Tbk
4	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
5	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
7	MERK	PT Merck Tbk
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
10	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
11	GGRM	Gudang Garam Tbk
12	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: idx data diolah April 2017

3.4 Data dan Jenis Data

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data skunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:146)

data skunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) misalnya bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data ini bisa berupa referensi dari buku-buku, surat kabar, artikel dan internet dan juga dapat diperoleh dari dokumentasi data yang ada dalam perusahaan, yaitu data tentang sejarah berdirinya perusahaan, struktur organisasi, maupun laporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan sifatnya, data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan kualitatif.

1. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau yang diangkakan (Sugiyono, 2013:14). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur periode 2013-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Data kualitatif adalah data yang dapat dinyatakan dalam bentuk kata, kalimat, skema atau gambar (Sugiyono, 2013:14). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Arikunto (2013, 274), dokumentasi adalah mencari dan mengumpulkan data mengenai hal-hal yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen, rapat, agenda dan

sebagainya. Teknik ini digunakan untuk memperoleh data-data yang dibutuhkan dalam perhitungan keuangan (CR, DER, ROE, DPR, dan Tobins'Q)

3.6 Definisi Operasional

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya, berikut merupakan definisi operasional dari variabel yang akan digunakan dalam penelitian:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Variabel ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Adapun persamaan matematis untuk mengukur Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(ME + DEBT)}{TA}$$

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan jangka pendek perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan ukuran yang sering digunakan untuk mengetahui kesanggupan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio CR akan menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek akan dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo. Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3. *Leverage*

Rasio ini menggambarkan sejauhmana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Rasio ini menunjukkan struktur modal dari total hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan total hutang juga semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berakibat semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

4. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)*. *Return on equity (ROE)* adalah rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham sesudah dipotong kewajiban kepada investor. Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

5. Kebijakan Dividen

Variabel ini dilambangkan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Variabel ini pada dasarnya mencerminkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor dapat juga diartikan bahwa variabel ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen. Variabel ini membandingkan dividen dengan laba bersih perusahaan.

Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *dividend per share* (DPS): yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham per lembarnya, dengan *earning per share* (EPS): yaitu jumlah laba bersih perusahaan per lembar saham. Adapun pengukurannya dengan menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang Tersedia bagi Para Pemegang Saham Biasa}}$$

3.7 Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2013-2016 dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistic Product And Service Solutions*)

A. Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan

tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2013:91).

Menurut Ghozali (2013:95) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fitnya*. Secara statistic F dan nilai statistik t. perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah H_0 diterima.

B. Uji Interaksi

Uji Interaksi atau sering disebut dengan *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, 2013:219). Variabel perkalian antara *current ratio* (X_1), *debt to equity ratio* (X_2), *return on equity* (X_3) 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).

Moderated Regression Analysis (MRA) berbeda dengan analisis sub-kelompok karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan *integritas sample* dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Untuk menggunakan MRA

maka harus membandingkan tiga persamaan regresi untuk menentukan jenis variabel moderator. Ketiga persamaan tersebut adalah (Ghozali, 2013:219):

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \varepsilon \quad (2)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 Z_i + \beta_3 X_i * Z_i + \varepsilon \quad (3)$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

X = CR, DER, ROE

Z = Kebijakan Deviden (DPR)

Dari hasil regresi persamaan-persamaan diatas dapat terjadi beberapa kemungkinan sebagai berikut:

1. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel prediktor/independen (X) namun berhubungan dengan variabel kriteria/dependen (Y) maka variabel Z tersebut bukanlah variabel moderator melainkan merupakan variabel intervening atau variabel independen.
2. Jika variabel moderator (Z) tidak berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga tidak berhubungan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z merupakan variabel moderator homologizer.
3. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) dan juga berhubungan signifikan dengan variabel

dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel quasi moderator (moderator semu). Hal ini karena variabel Z tersebut dapat berlaku sebagai moderator juga sekaligus sebagai variabel independen.

4. Jika variabel moderator (Z) berinteraksi dengan variabel independen (X) namun tidak berhubungan signifikan dengan variabel dependen (Y) maka variabel Z tersebut merupakan variabel pure moderator (moderator murni).

Jika hasil pengujian menunjukkan variabel yang diamati memang merupakan variabel moderator maka persamaan yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 XZ$$

Untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit nya. secara statistik goodness of fit dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan nilai koefisien determinasi. Dengan demikian untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel perlu dilakukan uji hipotesis berupa uji t

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual) secara statistik yaitu sebagai berikut : Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel

dependen (Kusumadilaga, 2010). Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- b. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima). Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikansi), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

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:

1. 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. Pengujian dalam penelitian dengan melihat normal *probability plot*, di mana pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal (Ghozali, 2013:154). Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2013:156). Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
 - b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:134). Jika *variance* dari residual ke satu pengamatan maka disebut Homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas. Cara memprediksi ada tidaknya Heteroskedastis

pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Adapun dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik–titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik–titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan suatu keadaan dimana satu lebih variabel bebas terdapat oreksi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas tersebut. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinieritas, diantaranya (Ghozali, 2013:103):

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel independen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen.
- c. *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila VIF lebih besar dari 10, maka ada korelasi yang tinggi antara variabel independen atau

dapat diartikan terjadi multikolinieritas, sedangkan jika VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinieritas.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1.1 Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Saham pertama yang diperdagangkan adalah PT Semen Cibinong. Pada tahun 1995, mulai diberlakukan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*). Suatu sistem perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis *me-match* kan antara harga jual dan beli saham. Sebelum diberlakukannya JATS, transaksi dilakukan secara manual, misalnya dengan menggunakan papan tulis sebagai

papan untuk memasukkan harga jual dan beli saham. Perdagangan saham berubah menjadi scripless trading, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Lalu seiring kemajuan teknologi, bursa kini menggunakan sistem *remote trading*, yaitu sistem perdagangan jarak jauh. Pada akhir 2007 Bursa Efek Jakarta melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya dan pada awal 2008 berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Karakteristik utama industri manufaktur adalah mengolah sumberdaya menjadi barang jadi melalui suatu proses pabrikasi. Aktivitas utama perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri manufaktur mempunyai 3tiga kegiatan utama yaitu:

1. Kegiatan utama untuk memperoleh dan menyimpan input atau bahan baku
2. Kegiatan pengolahan atau pabrikasi atau perakitan atas bahan baku menjadi bahan jadi
3. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi

Ketiga kegiatan utama tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada perusahaan industri manufaktur. Dari segi produk yang dihasilkan aktivitas industri manufaktur mencakup berbagai jenis usaha, antara lain:

1. Aneka industri yang terdiri dari:
 - a. Mesin dan alat berat
 - b. Otomotif dan komponennya
 - c. Perakitan

- d. Tekstil dan garmer
 - e. Sepatu dan alas kaki lain
 - f. Kabel, barang elektronik
2. Industri barang konsumsi
- a. Rokok
 - b. Farmasi
 - c. Kosmetik
3. Industri dasar dan kimia
- a. Semen
 - b. Keramik
 - c. Porselen
 - d. Kaca
 - e. Logam
 - f. Kimia
 - g. Plastik dan kemasan
 - h. Pulp dan kertas

Industri manufaktur di Indonesia sangat bergeliat pada awal tahun 1990-an. Pertumbuhannya selalu di atas 9 persen tiap tahunnya. Namun pada saat terjadi krisis ekonomi yang melanda Asia pada tahun 1998, industri manufaktur langsung merosot tajam ke angka minus 11,4 persen. Setelah pulih dari krisis, industri manufaktur akhirnya meningkat kembali, akan tetapi peningkatannya masih tidak sebesar pada awal tahun 1990-an. Sektor industri manufaktur merupakan sektor yang cukup stabil dan menjadi salah satu sektor penopang

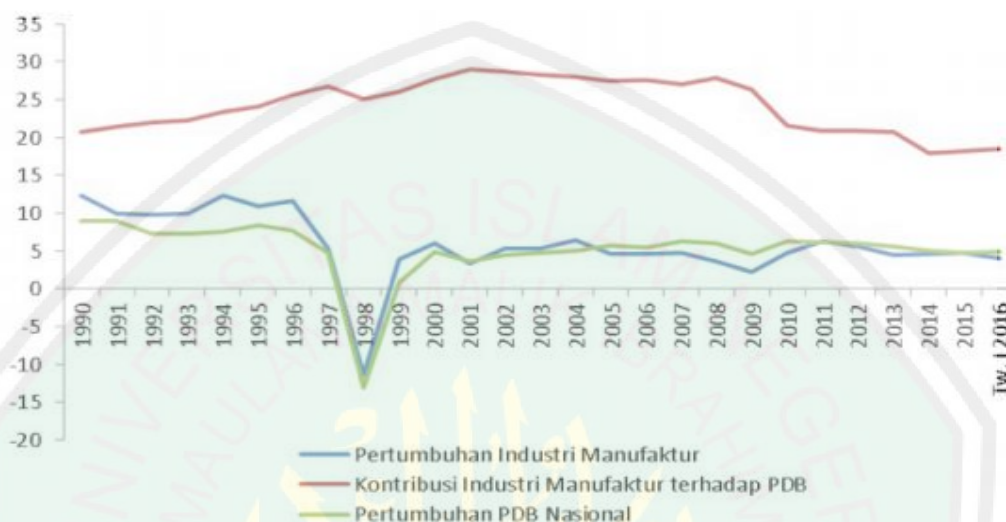
perekonomian negara di tengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan tingkat pertumbuhan dan kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sejak tahun 1999 sampai sekarang selalu positif. (Budiyantri 2016:14).

Walaupun pada tahun 2008-2009 terjadi krisis finansial global, namun industri manufaktur Indonesia cukup stabil dan tidak mengalami penurunan tajam seperti krisis Asia tahun 1998 yang mengakibatkan industri manufaktur Indonesia mengalami penurunan tajam. Berdasarkan data BPS, kontribusi sektor industri manufaktur nonmigas terhadap PDB tahun 2015 mencapai 18,18 persen dengan nilai Rp2.098 triliun.

Kontribusi ini meningkat jika dibandingkan dengan tahun 2014 yang mencapai 17,89 persen dengan nilai Rp1.884 triliun. Pada Gambar 4.1 dapat dilihat pertumbuhan industri manufaktur selalu beriringan dengan pertumbuhan PDB nasional. Artinya, peningkatan industri manufaktur selalu diikuti dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi. Misalnya saja pada triwulan I tahun 2016, industri manufaktur tumbuh sebesar 4,1 persen yang kemudian diikuti dengan pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 4,9 persen.

Berikut grafik perkembangan industri manufaktur, kontribusi terhadap PDB, dan PDB Indonesia Tahun 1990-2016.

Grafik 4.1
Perkembangan Industri Manufaktur, Kontribusi Terhadap PDB, Dan PDB
Indonesia Tahun 1990-2016.



Sumber: Bank Dunia dan BPS dalam Budiyaniti (2016)

Jumlah sampel yang terdapat dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan membagikan dividen selama periode 4 tahun yaitu mulai tahun 2013 sampai dengan 2016.

Perusahaan tersebut sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perusahaan Manufaktur

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
2	ASGR	PT Astra Graphia Tbk
3	ASII	PT Astra Internasional Tbk
4	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
5	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
6	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
7	MERK	PT Merck Tbk
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
10	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
11	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
12	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah IDX 2017

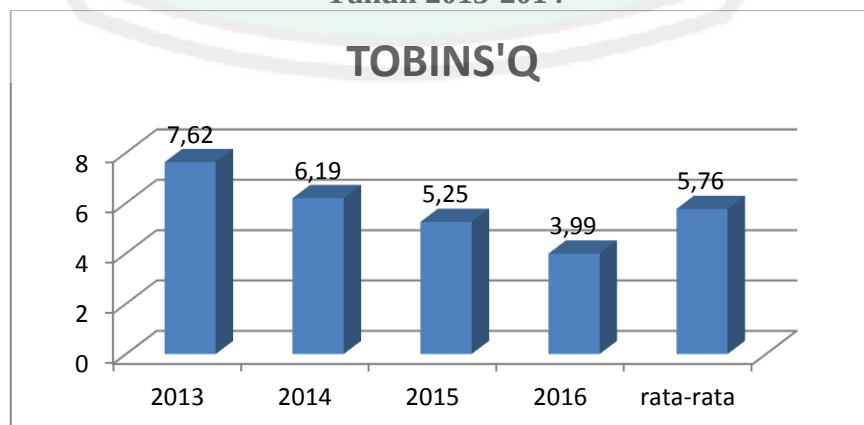
4.1.2 Analisis Deskriptif

4.1.2.1 Nilai Tobins'Q

Variabel nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio tobins'Q. Nilai tobins'Q perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi seperti yang tergambar pada grafik dibawah ini.

Tobins'Q merupakan gambaran statistik yang digunakan investor dalam analisis nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan rasio tobins'Q dapat diketahui dengan mengalikan jumlah saham biasa yang beredar dengan jumlah harga penutupan saham ditambah dengan total hutang, setelah itu dibagi dengan total aset perusahaan. Hasil dari perhitungan tersebut kemudian diinterpretasikan. Apabila Tobins'Q<1 maka saham dalam kondisi overvalued. Manajemen gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan pertumbuhan investasinya kurang baik. Tobins'Q=1 menunjukkan bahwa saham dalam kondisi rata-rata.

Grafik 4.2
Perkembangan Tobins'Q Ratio Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013-2014



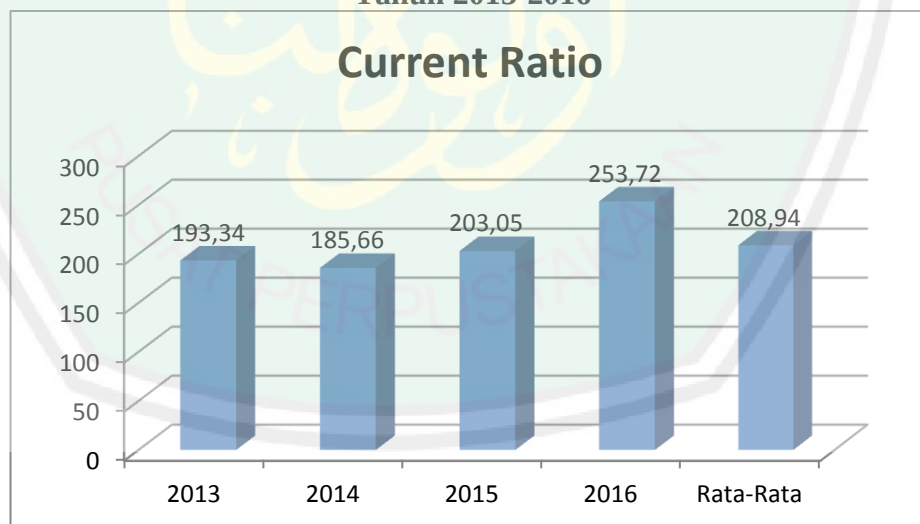
Sumber: Data diolah lampiran

Dari grafik 4.2 dapat diketahui bahwa nilai Tobins'Q perusahaan manufaktur di Indonesia tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 7,62. Sedangkan nilai Tobins'Q perusahaan manufaktur di Indonesia yang terendah terjadi pada tahun 2016, yaitu sebesar 3,99. Meskipun nilai Tobins'Q perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi, akan tetapi nilainya tetap lebih dari satu. Hal ini memungkinkan pasar akan merespon perusahaan secara positif.

4.1.2.2 Likuiditas

Variabel independen yang pertama adalah rasio likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR). Rasio ini digunakan untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.

Grafik 4.3
Perkembangan Current Ratio Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013-2016



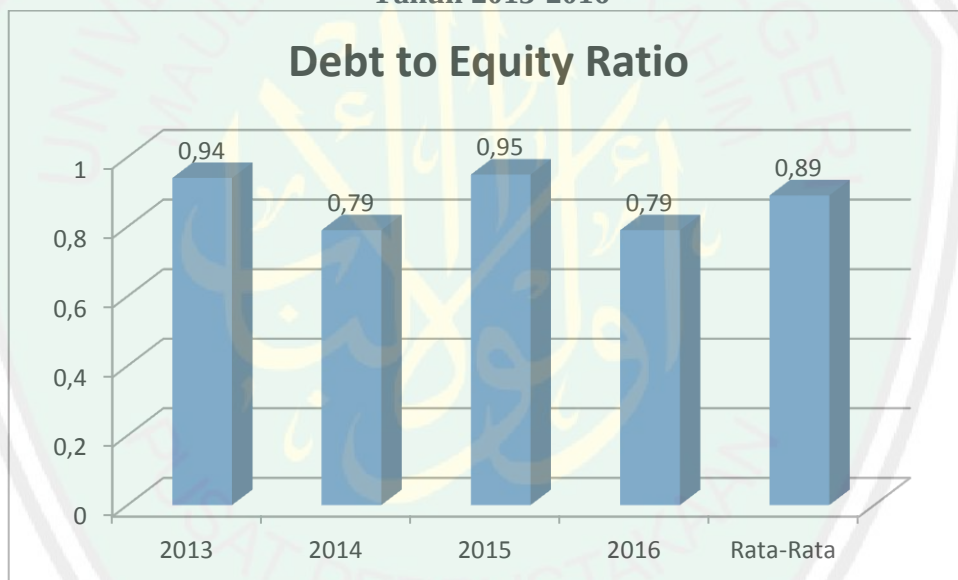
Sumber: Data diolah lampiran

Dari grafik 4.3 *current ratio* perusahaan manufaktur dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi. Nilai CR tertinggi sebesar 253,72 terjadi pada tahun 2016 dan nilai CR terendah terjadi pada tahun 2014 185,66.

4.1.2.3 Leverage

Variabel leverage dalam penelitian ini diproksikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini mengukur seberapa besar dana yang bersumber dari hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan.

Grafik 4.4
Perkembangan Debt to Equity Ratio Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013-2016



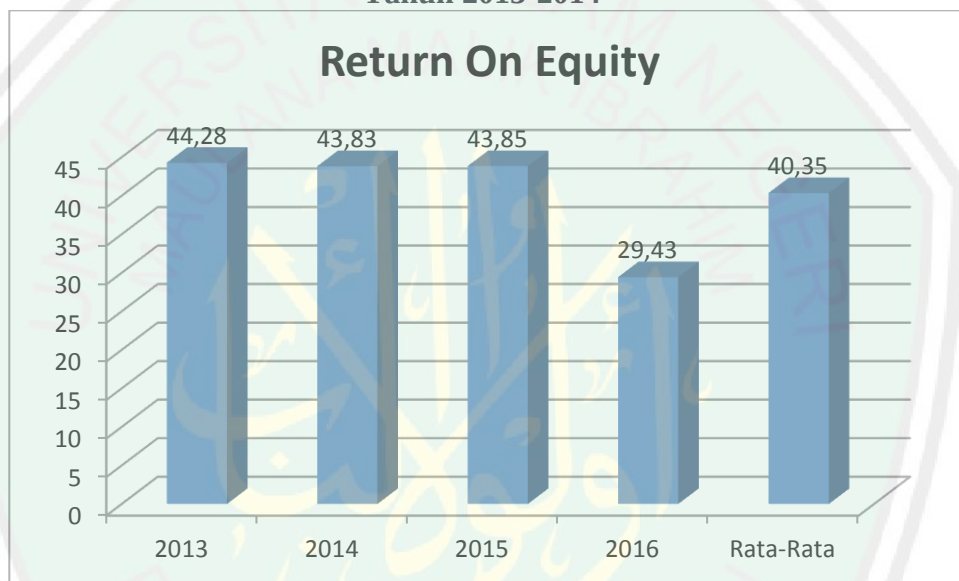
Sumber: Data diolah lampiran

Dari grafik 4.4 *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan manufaktur dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 mengalami fluktuasi. Nilai DER perusahaan manufaktur tertinggi sebesar 0,95 terjadi pada tahun 2015 dan nilai DER terendah terjadi pada tahun 2014 dan 2016 yakni sebesar 0,79. Hal ini disebabkan proporsi total aset dan total hutang mengalami perubahan yang signifikan tiap tahunnya.

4.1.2.4 Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE). Rasio ini mengukur berapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.

Grafik 4.5
Perkembangan Return on Equity Perusahaan Manufaktur
Tahun 2013-2014



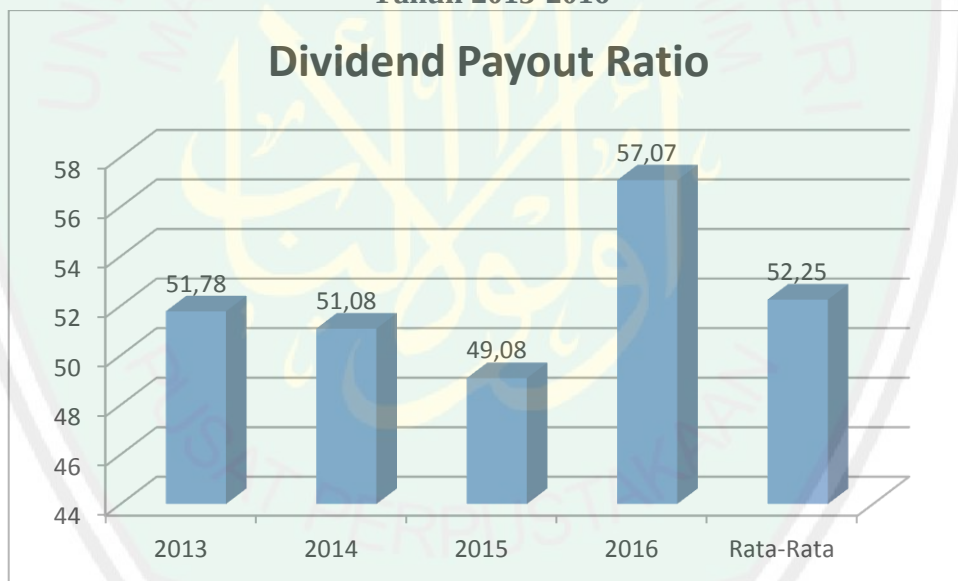
Sumber: data diolah lampiran

Return on Equity (ROE) perusahaan manufaktur mengalami penurunan secara terus-menerus pada tahun 2013 sampai dengan 2016. Dari grafik 4.5 nilai ROE tertinggi terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 44,28. Sedangkan nilai ROE terendah terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 29,43. Hal ini disebabkan proporsi laba setelah pajak mengalami penurunan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Sedangkan proporsi modal sendiri mengalami peningkatan dari tahun 2013 sampai dengan 2016.

4.1.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal finansial karena akan memperkecil laba ditahan, dan sebaliknya.

Grafik 4.6
Perkembangan Dividend Payout Ratio
Tahun 2013-2016



Sumber: data diolah

Nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami penurunan secara terus menerus, baru ditahun 2016 mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan jumlah laba yang dibagikan pada pemegang saham mengalami penurunan.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Hasil uji asumsi data yang telah terdistribusi normal adalah salah satu asumsi yang penting dalam penelitian yang menggunakan analisis regresi. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik menggunakan non parametrik kolmogorov –smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi K-S lebih dari 0,05 maka data dinyatakan terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dengan variabel dependen nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,81707532
	Absolute	,160
Most Extreme Differences	Positive	,160
	Negative	-,136
Kolmogorov-Smirnov Z		1,111
Asymp. Sig. (2-tailed)		,169

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah lampiran

Berdasarkan hasil output spss pada tabel 4.1 dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi normal karena nilai signifikansi 0,169 lebih besar dari 0,05.

4.1.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Asumsi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Analisis dapat dilakukan dengan melihat nilai tolerance serta nilai variance inflation factor (VIF). Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,10 berarti tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
	(Constant)	1,665	2,017	,826	,414		
	CR	-,008	,005	-,140	,156	,464	2,156
	DER	-1,848	1,679	-,191	,277	,144	6,941
	ROE	,153	,023	,963	,000	,201	4,984
	DPR	,021	,014	,105	1,484	,874	1,145

a. Dependent Variable: TobinsQ
Sumber: data diolah lampiran

Dari hasil output spss tersebut tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen karena nilai VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,10.

4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi rank spearman yaitu mengkorelasikan antara absolut residual hasil regresi

dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
CR	0,235	Homoskedastisitas
DER	0,429	Homoskedastisitas
ROE	0,258	Homoskedastisitas
DPR	0,249	Homoskedastisitas

Sumber: data diolah lampiran

Berdasarkan hasil output spss diatas dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05.

4.1.4 Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen. Apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,808 ^a	,653	,630	,27826

a. Predictors: (Constant), LogROE, LogCR, LogDER

b. Dependent Variable: LogTobinsQ

Sumber: data diolah lampiran

Berdasarkan output spss tersebut dapat diketahui nilai R sebesar 0,808 yang mendekati angka 1. Artinya derajat keeratan hubungan ketiga variabel sangat kuat dan mempunyai hubungan positif yang searah. Nilai determinasi R^2 sebesar 0,653 atau 65,3%, artinya kemampuan variabel CR, DER, dan ROE mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebesar 65,3%, sedangkan sisanya sebesar 34,7% dipengaruhi oleh variabel lain.

4.1.5 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis atau uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t dapat dilihat dari perbandingan t hitung dengan t tabel serta dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak) dan sebaliknya. Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikansi), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.6
Hasil Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	1,709	,800		2,137	,038			
LogC	-1,088	,400	-,607	-2,720	,009	-,577	-,379	-,241
LogDER	-,640	,406	-,404	-1,577	,122	,608	-,231	-,140
LogROE	,815	,137	,729	5,962	,000	,753	,668	,529

a. Dependent Variable: LogTobinsQ
Sumber: data diolah lampiran

Berdasarkan output SPSS tersebut dapat diketahui bahwa:

a. Likuiditas (X1)

$H_{1,1}$: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Koefisien CR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,270 lebih kecil dari t tabel 3,526. CR memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar -1,088. Dengan signifikansi $0,009 < 0,05$ maka $H_{1,1}$ ditolak.

b. Leverage (X2)

$H_{1,2}$: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Koefisien DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 1,577 lebih kecil dari t tabel yaitu sebesar 3,526. Dengan signifikansi $0,122 > 0,05$ maka $H_{1,2}$ ditolak.

c. Profitabilitas (X3)

$H_{1,3}$: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Koefisien ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari t hitung 5,962 lebih besar dari t tabel 3,526. Dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ maka $H_{1,3}$ diterima.

Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen . koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Persamaan regresi dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan

$$Y = a + BX_1$$

$$Y = 1,709 + (-1,088)X_1$$

Koefisien regresi variabel CR (X_1) sebesar -1,088; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan CR mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1,088. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara CR dengan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai CR maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

2. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

$$Y = a + BX_2$$

$$Y = 1,709 + (-0,640)X_2$$

Koefisien regresi variabel DER (X_2) sebesar -0,621; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan DER mengalami kenaikan 1% maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,621. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DER dengan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai DER maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

3. Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

$$Y = a + BX_3$$

$$Y = 1,709 + 0,815X_3$$

Koefisien regresi variabel ROE (X_3) sebesar 0,815; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan ROE mengalami kenaikan 1%, maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,815.

Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara ROE dengan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai ROE maka nilai perusahaan akan semakin meningkat.

4. Pengaruh CR terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi

$$Y = a + BX_1 + BX_1 * Z$$

$$Y = 25,076 + (-9,663)X_1 + (-0,092)Z$$

Koefisien regresi variabel CR (X_1) sebesar -9,663 dan koefisien variabel DPR (Z) sebesar -0,092; artinya variabel DPR (Z) tidak dapat memoderasi hubungan CR (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) karena bernilai negatif.

5. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi

$$Y = a + BX_2 + BX_2 * Z$$

$$Y = 4,852 + 8,128X_2 + 0,112Z$$

Koefisien variabel DER sebesar 8,128 dan koefisien variabel DPR sebesar 0,112; kedua koefisien bernilai positif, jika dilihat dari nilai signifikansi variabel DPR tidak mampu memoderasi hubungan DER terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi

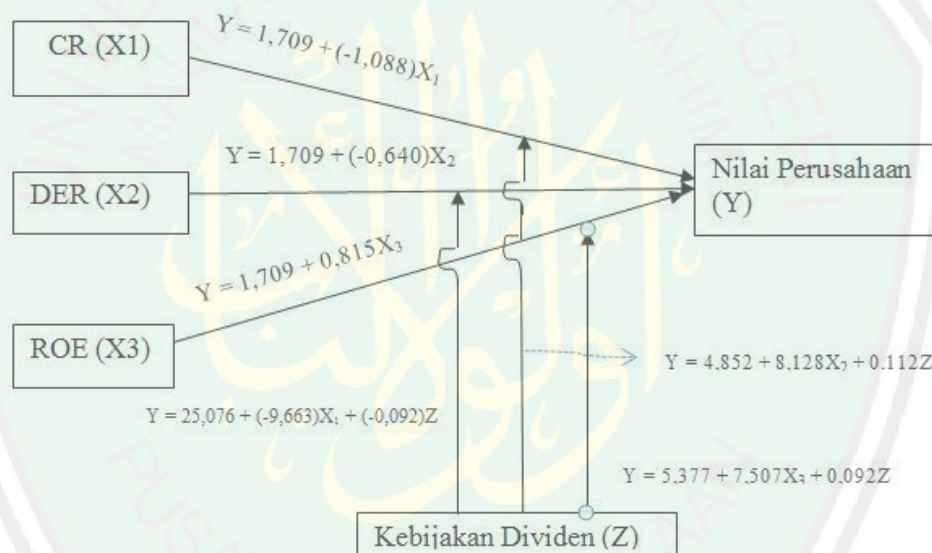
$$Y = a + BX_3 + BX_3 * Z$$

$$Y = 5,377 + 7,507X_3 + 0,092Z$$

Koefisien variabel ROE sebesar 7,507 dan koefisien variabel DPR sebesar 0,092; kedua koefisien bernilai positif, jika dilihat dari nilai signifikansi moderasi lebih dari 0,05 sebesar 0,090 yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari persamaan diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Persamaan Regresi



Sumber: data diolah

Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel CR tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.6 Uji Interaksi

Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi dapat memperkuat

atau memperlemah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Berikut adalah hasil uji interaksi dari masing-masing variabel:

- a. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Tabel 4.7
Hasil Uji Variabel Moderasi CR terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	25,076	10,966		2,287	,027			
CR	-9,663	4,868	-,378	-1,985	,053	-,625	-,287	-,216
DPR	,252	,149	1,262	1,697	,097	,336	,248	,185
Moderasi	-,092	,068	-1,009	-1,364	,180	,180	-,201	-,149

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Data diolah lampiran

Hasil uji interaksi pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi 0,180 lebih besar dari 0,05 maka H_4 ditolak, yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel DPR merupakan variabel moderator *homologizer*. Hal ini karena variabel DPR tidak berinteraksi dengan variabel CR dan juga tidak berhubungan dengan variabel Tobins'Q.

- b. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Tabel 4.8
Hasil Uji Moderasi Variabel DER terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	4,852	1,397		3,472	,001			
DER	8,128	4,277	,359	1,900	,064	,664	,275	,194
DPR	,060	,021	,300	2,853	,007	,336	,395	,292
Moderasi	,112	,065	,325	1,731	,090	,618	,252	,177

a. Dependent Variable: TobinsQ

Hasil uji interaksi pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap leverage dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi 0,090 lebih besar dari 0,05 maka H_5 ditolak, yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Namun variabel DPR merupakan variabel intervening. Hal ini karena variabel DPR tidak berinteraksi dengan variabel DER namun berhubungan dengan variabel Tobins'Q

- c. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Tabel 4.9
Hasil Uji Moderasi Variabel ROE terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	-5,377	4,011		-1,341	,187			
ROE	7,507	2,641	,471	2,843	,007	,795	,394	,244
DPR	-,127	,073	-,635	-1,734	,090	,336	-,253	-,149
Moderasi	,092	,044	,895	2,098	,042	,574	,302	,180

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Data diolah lampiran

Hasil uji interaksi pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi 0,042 lebih kecil dari 0,05 dan nilai signifikansi moderasi lebih dari 0,05 sebesar 0,090 maka H_6 diterima, yang berarti kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui apakah variabel kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan.

4.2.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio* (CR). Hasil penelitian menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa apabila nilai CR tinggi maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Menurut Fahmi (2011: 61), kondisi perusahaan yang memiliki CR yang baik dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika CR terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena dapat mengindikasikan adanya masalah seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah. Kasmir (2008: 135) menyatakan bahwa apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan

bahwa perusahaan kurang modal untuk melunasi hutang, dan apabila hasil pengukuran tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik.

Penelitian ini sejalan dengan Pardiyanto (2016), Putri (2016) dan Firnanda (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan nilai CR cenderung tinggi, ini menunjukkan bahwa jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah. Hal ini berarti jika aktiva likuid dalam neraca terlalu besar maka hal tersebut bisa menimbulkan tingginya resiko keuangan dalam perusahaan. Llikuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di perusahaan menganggur, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung resiko berupa biaya modal.

4.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel leverage dalam penelitian ini diproksikan oleh Debt to Equity Ratio (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Sehingga hipotesis 1.2 ($H_{1.2}$) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Menurut Kasmir (2011: 113) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogolmagai (2013), Jusriani (2013) dan Pardiyanto (2016) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penyebab tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah komposisi penggunaan hutang perusahaan manufaktur, dengan penggunaan hutang jangka pendek lebih besar daripada hutang jangka panjang selama tahun 2013-2016. Komposisi hutang jangka pendek lebih banyak dimaksudkan untuk membiayai kegiatan oprasional perusahaan berupa modal kerja dalam menghasilkan laba, tidak untuk kegiatan investasi perusahaan. Selain itu, perusahaan manufaktur tidak dalam keadaan yang sedang baru tumbuh sehingga tidak teralu memerlukan hutang jangka panjang (hutang tambahan) untuk memenuhi pendanaan perusahaan yang mungkin tidak dapat terpenuhi hanya dengan modal sendiri dan yang dimiliki perusahaan.

Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Dengan menghimpun dana melalui hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan investasi ekuitas dengan jumlah terbatas. Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan resiko yang berasal dari penggunaan utang. Semakin tinggi nilai DER mencerminkan resiko perusahaan reatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang.

Pandangan islam mengenai hutang adalah terdapat pada surat Al-Baqarah ayat 283 yang berbunyi:

وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ ۖ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمَانَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۚ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ ۚ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ ۚ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ

283. Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian

kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikannya, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Dari ayat tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada larangan dalam mengadakan hutang-piutang, bahkan memberikan hutang sangat dianjurkan karena dapat membantu sesama. Dalam melakukan hutang-piutang hendaklah disertai saksi dan dokumentasi. Hal tersebut dilakukan agar pemberi hutang dan penerima hutang merasa lebih adil di sisi Allah, lebih menguatkan persaksian, dan tidak menimbulkan perpecahan.

Sebaik-baik orang adalah yang paling baik dalam membayar hutang. Ketika dia mampu, dia langsung melunasinya atau melunasi sebagiannya jika dia tidak mampu melunasi seluruhnya. Sikap seperti inilah yang akan menimbulkan hubungan baik antara orang yang berhutang dan yang memberi hutang. Dalam hadist diriwayatkan bahwa:

أَخْبَرَنَا إِسْحَاقُ بْنُ إِبْرَاهِيمَ عَنْ وَكِيعٍ قَالَ حَدَّثَنِي عَلِيُّ بْنُ صَالِحٍ عَنْ سَلَمَةَ بْنِ كُهَيْلٍ عَنْ أَبِي سَلَمَةَ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ خَيْرُكُمْ أَحْسَنُكُمْ قَضَاءً

Telah mengabarkan kepada kami [Ishaq bin Ibrahim] dari [Waki'] telah menceritakan kepadaku [Ali bin Shalih] dari [Salamah bin Kuhail] dari [Abu Salamah] dari [Abu Hurairah] dari Rasulullah shallallahu 'alaihi wasallam, beliau bersabda: "Sebaik-baik kalian adalah yang paling baik dalam membayar (hutang)". (Hadits Nasai No. 4614)

4.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

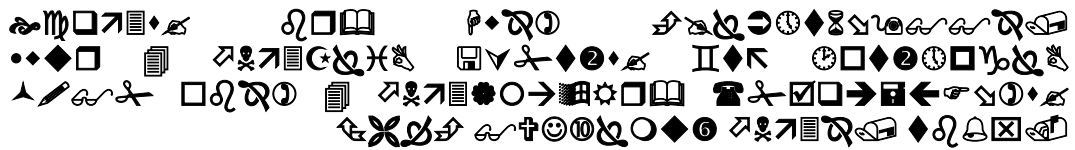
Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh Return on Equity (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016, dengan kata lain semakin besar nilai ROE maka nilai perusahaan juga

semakin meningkat. Kasmir (2008:196) menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga keuntungan yang akan dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis 1.3 ($H_{1.3}$) dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Penelitian ini sejalan dengan Munawaroh (2014), Wijaya dan Linawati (2015) dan Kusumaningrum (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa para investor melakukan penilaian suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila investor ingin melihat seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan return atas investasi yang akan ditanamkan, maka yang akan dilihat pertama kali adalah profitabilitas. Menurut Munawaroh (2014) semakin tinggi nilai ROE maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat return yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan dimata investor.

Surat An-Nisa' ayat 29 berikut menjelaskan bagaimana pandangan islam mengenai pengambilan laba.





29. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Ayat tersebut menjelaskan bahwa mencari laba dengan aktifitas jual beli diperbolehkan. Bolehnya mencari laba berdasarkan ayat tersebut adalah mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya, tidak ada batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah.

Nabi *Shallallahu 'alaihi wa sallam* bersabda:

لَا يَحِلُّ مَالُ امْرِئٍ مُسْلِمٍ إِلَّا بِطَيْبِ نَفْسٍ مِنْهُ

Tidaklah halal harta seorang muslim kecuali dengan dasar kerelaan jiwanya. [HR Ahmad, dan dishahihkah oleh al-Albâni rahimahullah dalam *Shahîh at-Targhîb wat Tarhîb* no:839]

Hadits tersebut menjelaskan bahwa dalam sebuah perniagaan dilandasi oleh asas suka sama suka. Tidak ada batasan tersendiri yang ditentukan dalam pengambilan keuntungan. Namun, cara yang digunakan dalam pengambilan keuntungan tersebut harus menggunakan cara yang halal.

4.2.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, yaitu memperlemah hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Sehingga,

hipotesis 4 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan, ditolak.

Semakin tinggi atau rendahnya kebijakan pembayaran dividen tidak mempengaruhi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan kebijakan dividen tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi peningkatan dan penurunan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pada saat likuiditas tidak terlalu tinggi besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kecil dibandingkan laba yang diperoleh perusahaan selama tahun 2013-2016 sehingga kebijakan dividen tidak berdampak untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2013).

4.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan, yaitu memperlemah hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Sehingga, hipotesis 5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, ditolak. Jadi investor tidak akan melihat suatu perusahaan dari pembayaran dividen perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan irrelevant theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) dalam Brigham dan Houston (2001:70) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun

biaya modal, namun nilai perusahaan tergantung pada kebijakan nilai investasi asetnya.

Hutang merupakan instrumen instrumen yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) dalam Husnan (2009: 331) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan *personal tax* antar *income* dari ekuitas dan hutang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) dan Fadhli (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak dapat mempengaruhi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan. Masuknya kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat hutang rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat hutang tinggi.

4.2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yaitu memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Sehingga, hipotesis 6 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diterima. Masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya pembayaran dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik. *Dividen payout ratio* yang tinggi akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bertindak sebagai moderator yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga dapat menaikkan harga saham serta menaikkan nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan dalam bab IV maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas dalam penelitian ini dproksikan oleh *Current Ratio* (CR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Llikuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di perusahaan mengganggu, sehingga investor akan melihat itu sebagai sinyal negatif karena perusahaan harus menanggung resiko berupa biaya modal.
2. Variabel leverage dalam penelitian ini diproksikan oleh *Debt To Equity Ratio* (DER). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maufaktur tahun 2013-2016. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal daripada menggunakan hutang.
3. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur tahun 2013-2016. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas menjadi bahan pertimbangan oleh pihak eksternal dalam melakukan sebuah penilaian perusahaan.

4. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.
5. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah.
6. Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan semakin besar tingkat likuiditas dan *leverage* akan mengurangi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam penggunaan level utang yang dimiliki untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan sebaiknya

mampu mengelola sumberdaya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan yang maksimal.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini hanya menggunakan variabel *Current Ratio* (CR) sebagai indikator likuiditas, *Debt To Equity Ratio* (DER) sebagai indikator *leverage* dan *Return on Equity* (ROE) sebagai indikator profitabilitas, sedangkan masih ada indikator lain yang bisa digunakan dalam penelitian. Oleh karena itu sebaiknya penelitian selanjutnya menambahkan variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan terjemahan

Aries, Heru Prasetyo. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat : PPM.

Arikunto, S. (2013). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Bina Aksara.

Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.

Baridwan, Zaki. (2004). *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE

Bramantyo, Djohanputra. (2006). *Manajemen risiko terintegrasi*. Jakarta: Penerbit PPM.

Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

Budiyanti, Eka. (2016). Penguatan Kembali Industri Manufaktur Indonesia. Majalah Singkat Info Ekonomi dan Kebijakan Publik. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*. 8(12). 13-16

Darsono dan Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Lapaoran Keuangan*. Yogyakarta: Andi

Essra, Try Reza. (19 Maret 2017). Kemenprin Jaga Keberlanjutan Investasi Industri Semen. Diperoleh 19 Maret 2017 dari <http://www.antaranews.com/berita/618959/kemenperin-jaga-keberlanjutan-investasi-industri-semen>

Fadhli, Muhammad. (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 Jon FEKON Fakultas Ekonomi Universitas Riau*. 2(2). 1-14

Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.

Febriana, Nur Indah. (2013). **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Skripsi.** Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Firnanda, Taurisina. (2016). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Perputaran Persediaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. 5(2). 1-15

- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrance. (2003). *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition, Boston. USA: Addison Wesley World Student Series
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Haosana, Cincin. (2012). **Pengaruh Return On Asset dan Tobins'Q terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Hasanudin Makasar.
- Harahap, S.S. (2008). *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Harjito, Agus dan Martono. (2001). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan* Jakarta: Bumi Aksara.
- Hary. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit CAPS
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta: AMP YKPN.
- (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi keenam. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jhojor Triwati N, Barasa. 2009. **Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Jusriani, Ika Fanindya. (2013). **Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kholisoh, luluk dan Agug, Roby Suryawan. (2007). *Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Perubahan Harga Saham Studi Kasus Di Bursa Efek*

Jakarta (BEJ). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Gunadarma Jakarta*.

Kusumadilaga, Rimba. (2010). **Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating**, Skripsi, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang, Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Kusumaningrum, Ayu Lismasari. (2016). Pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember*. 1-8

Kusumawati, R dan Adento, A. (2005). Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (Size), dan Leverage Keuangan (Solvabilitas) terhadap Tingkat Underpricing pada Penawaran Perdana (Initial Public Offering/ IPO) di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 13(1).

Lakip Kementrian Perindustrian. (2015). Diperoleh pada Tanggal 13 Maret 2017.

Lestari, Erna Yuliana. (2015). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Naskah Publikasi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Mahendra, Alfredo. Artini, Luh Gede Sri. Suarjaya, A.A Gede (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana*. 6(2). 130-138

Maryani, Leni. (2016). **Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013**. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.

Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan dan Kualitatif*. Jilid 1. Edisi 1. Malang: Bayu Media Publishing.

Mnawaroh, Aisyatul. (2014). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. 3(4). 1-17

Munawir. (2012). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

Nainggolan, Subaraman Desmon Asa. Listiadi, Agung. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*. 2(3). 868-879

Napa J, Awat. (1999). *Manajemen Keuangan : Pendekatan Sistematis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Ogolmagai, Natalia. (2013). *Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia*. *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi Manado*. 1(3). 81-89

Pardiyanto. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Naskah Publikasi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Patalani, Husain dan Nani, Supardi dan Amali, Lanto Miriatin. (2015). **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Kimia Farma Tbk**. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Universitas Negeri Gorontalo.

Pinuji, Ponco Satriyo. (2009). **Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2007**. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Prayitno, Anggia. (2008). **Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas terhadap Harga Saham Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006**. *Skripsi*. Universitas Widyatama.

Putri, Rachmalia Harmdika, Zahroh, dan Endang, Maria Goretti Wi. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*. 38(2). 38-45

Raharjaputra, Hendra S. (2011). *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Salemba Empat.

Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Rompas, Gisela Prisilia. (2013). Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Universitas Sam Ratulangi*. 11(3).

Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Sugiyarso, G dan F. Winarni. (2005). *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban dan Modal serta Pengukura Kinerja Perusahaan)*. Yogyakarta: Media Pressindo
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: ALFABETA.
- Sukandarrumidi. (2004). *Metode Penelitian; Petunjuk Praktis untuk Penelitian Pemula*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sundari, Tri Wulan dan Utami, Wiwik (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal MIX Fakultas Ekonomi Universitas Mercubuana*. 3(3), 309-321
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: PT.BPFE.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Weston dan Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi 9* (Penerjemah Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal FINESTA Universitas Kristen Petra*. 3(1), 46-51
- Wijaya, Ida Bagus Nyoman dan Purnawati, Ni Ketut. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Instisional terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Jurnl Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Universitas Udayana*. 3768-3780

Lampiran 1 Data Variabel Penelitian

Tobins'Q

No,	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	AUTO	1,51	1,7	1,25	1,37	1,46
2	ASGR	2,04	2,01	1,76	1,9	1,93
3	ASII	1,79	1,76	1,47	1,75	1,69
4	TOTO	2,59	2,34	3,21	0,56	2,18
5	SMSM	3,33	4,25	3,44	0,93	2,99
6	HMSP	10,91	11,46	15,04	0,6	9,50
7	MERK	7,7	5,41	0,44	0,58	3,53
8	KLBF	6,44	7,83	5,19	5,39	6,21
9	MLBI	22,66	14,57	8,5	12,42	14,54
10	BATA	2,44	2,3	1,78	1,6	2,03
11	GGRM	2,31	2,72	2,25	2,34	2,41
12	UNVR	27,72	17,94	18,64	18,4	20,68
Rata-Rata		7,62	6,19	5,25	3,99	5,76

Current Ratio (CR)

No,	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	AUTO	188,99	133,19	132,29	147,77	150,56
2	ASGR	158,39	186,65	208,75	193,35	186,79
3	ASII	124,20	132,26	137,93	123,94	129,58
4	TOTO	219,50	210,85	240,67	290,58	240,40
5	SMSM	209,76	211,20	239,38	328,14	247,12
6	HMSP	177,58	175,26	152,77	656,74	290,59
7	MERK	387,12	397,95	458,59	365,22	402,22
8	KLBF	340,54	283,93	340,36	369,78	333,65
9	MLBI	58,05	97,75	51,39	58,42	66,40
10	BATA	169,26	155,23	247,10	273,11	211,18
11	GGRM	217,02	172,21	162,02	177,04	182,07
12	UNVR	69,64	71,49	65,40	60,56	66,77
RATA-RATA		193,34	185,66	203,05	253,72	208,94

Debt to Equity Ratio (DER)

No,	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	AUTO	0,32	0,42	0,41	0,43	0,40
2	ASGR	0,97	0,81	0,71	0,67	0,79
3	ASII	1,02	0,96	0,94	0,93	0,96
4	TOTO	0,69	0,65	0,64	0,55	0,63
5	SMSM	0,69	0,53	0,54	0,38	0,54
6	HMSP	0,97	0,94	1,10	0,19	0,80
7	MERK	0,37	0,36	0,29	0,35	0,34
8	KLBF	0,28	0,33	0,27	0,25	0,28
9	MLBI	2,49	0,80	3,03	1,74	2,02
10	BATA	0,72	0,81	0,45	0,41	0,60
11	GGRM	0,56	0,73	0,75	0,67	0,68
12	UNVR	2,14	2,11	2,26	2,56	2,27
RATA-RATA		0,94	0,79	0,95	0,76	0,86

Return On Equity (ROE)

No,	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016	Rata-Rata
1	AUTO	11,07	9,44	3,18	3,37	6,77
2	ASGR	28,38	28,84	25,01	13,30	23,88
3	ASII	21,00	18,39	12,34	13,89	16,41
4	TOTO	22,84	23,86	19,12	9,93	18,94
5	SMSM	33,59	36,75	32,03	8,62	27,75
6	HMSP	74,73	76,43	75,43	32,37	64,74
7	MERK	25,87	34,25	32,78	30,10	30,75
8	KLBF	24,08	23,18	21,61	18,81	21,92
9	MLBI	137,46	118,60	143,53	64,83	116,11
10	BATA	11,18	16,49	23,67	5,16	14,13
11	GGRM	15,29	14,90	16,24	16,98	15,85
12	UNVR	125,81	124,78	121,22	135,85	126,92
RATA-RATA		44,28	43,83	43,85	29,43	40,35

Devidend Payout Ratio (DPR)

No,	Kode Perusahaan	2013	2014	2015	2016
1	AUTO	50,53	53,08	40,85	15,29
2	ASGR	40,01	39,91	47,31	26,65
3	ASII	45,04	45,59	49,54	14,69
4	TOTO	41,88	28,66	43,42	3,30
5	SMSM	65,46	42,70	62,28	77,99
6	HMSP	57,29	137,71	86,45	99,89
7	MERK	0,07	0,08	80,23	53,43
8	KLBF	66,77	44,97	43,14	44,44
9	MLBI	32,36	100,00	0,68	145,92
10	BATA	83,64	40,00	6,47	80,76
11	GGRM	38,35	35,56	28,67	77,73
12	UNVR	99,93	44,67	99,88	44,77

Lampiran 2: Hasil Uji Asumsi Klasik

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPR, CR, ROE, DER ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,902 ^a	,814	,796	2,94519

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, ROE, DER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1627,034	4	406,759	46,893	,000 ^b
	Residual	372,988	43	8,674		
	Total	2000,022	47			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), DPR, CR, ROE, DER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,665	2,017		,826	,414		
CR	-,008	,005	-,140	-1,446	,156	,464	2,156
DER	-1,848	1,679	-,191	-1,101	,277	,144	6,941
ROE	,153	,023	,963	6,553	,000	,201	4,984
DPR	,021	,014	,105	1,484	,145	,874	1,145

a. Dependent Variable: TobinsQ

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	CR	DER	ROE	DPR
1	1	3,896	1,000	,00	,00	,00	,00	,01
	2	,767	2,254	,00	,06	,02	,04	,01
	3	,218	4,232	,01	,07	,01	,00	,83
	4	,099	6,288	,11	,18	,10	,42	,00
	5	,021	13,615	,87	,69	,87	,54	,14

a. Dependent Variable: TobinsQ

Correlations

			CR	DER	ROE	DPR	Abs Res
Spearman's rho	CR	Correlation Coefficient	1,000	-,847**	-,221	-,076	,175
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,131	,607	,235
		N	48	48	48	48	48
	DER	Correlation Coefficient	-,847**	1,000	,453**	,060	-,117
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,687	,429
		N	48	48	48	48	48
	ROE	Correlation Coefficient	-,221	,453**	1,000	,234	,594**
		Sig. (2-tailed)	,131	,001	.	,109	,258
		N	48	48	48	48	48
	DPR	Correlation Coefficient	-,076	,060	,234	1,000	,170
		Sig. (2-tailed)	,607	,687	,109	.	,249
		N	48	48	48	48	48
	Abs_Res	Correlation Coefficient	,175	-,117	,594**	,170	1,000
		Sig. (2-tailed)	,235	,429	,000	,249	.
		N	48	48	48	48	48

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,81707532
	Absolute	,160
Most Extreme Differences	Positive	,160
	Negative	-,136
Kolmogorov-Smirnov Z		1,111
Asymp. Sig. (2-tailed)		,169

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 3: Hasil Uji Regresi Berganda

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LogTobinsQ	,5231	,45725	48
LogCR	2,2514	,25511	48
LogDER	-,1679	,28855	48
LogROE	1,4175	,40862	48

Correlations

		LogTobinsQ	LogCR	LogDER	LogROE
Pearson Correlation	LogTobinsQ	1,000	-,577	,608	,753
	LogCR	-,577	1,000	-,906	-,461
	LogDER	,608	-,906	1,000	,634
	LogROE	,753	-,461	,634	1,000
Sig. (1-tailed)	LogTobinsQ	.	,000	,000	,000
	LogCR	,000	.	,000	,000
	LogDER	,000	,000	.	,000
	LogROE	,000	,000	,000	.
N	LogTobinsQ	48	48	48	48
	LogCR	48	48	48	48
	LogDER	48	48	48	48
	LogROE	48	48	48	48

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,808 ^a	,653	,630	,27826

a. Predictors: (Constant), LogROE, LogCR, LogDER

b. Dependent Variable: LogTobinsQ

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1607,937	3	535,979	60,148	,000 ^b
	Residual	392,085	44	8,911		
	Total	2000,022	47			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), ROE, CR, DER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	1,709	,800		2,137	,038			
	LogC	-1,088	,400	-,607	-2,720	,009	-,577	-,379	-,241
	LogD	-,640	,406	-,404	-1,577	,122	,608	-,231	-,140
	LogR	,815	,137	,729	5,962	,000	,753	,668	,529
	LogOE								

a. Dependent Variable: LogTobinsQ

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,1126	1,2987	,5231	,36959	48
Residual	-,75008	,56443	,00000	,26923	48
Std. Predicted Value	-1,720	2,099	,000	1,000	48
Std. Residual	-2,696	2,028	,000	,968	48

a. Dependent Variable: LogTobinsQ

Lampiran 4: Hasil Uji Interaksi (MRA)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
TobinsQ	5,7613	6,52332	48
CR	2,2508	,25552	48
DPR	52,2508	32,63372	48
Moderasi	116,5477	71,38915	48

Correlations

		TobinsQ	CR	DPR	Moderasi
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	-,625	,336	,180
	CR	-,625	1,000	-,130	,082
	DPR	,336	-,130	1,000	,967
	Moderasi	,180	,082	,967	1,000
Sig. (1-tailed)	TobinsQ	.	,000	,010	,110
	CR	,000	.	,190	,291
	DPR	,010	,190	.	,000
	Moderasi	,110	,291	,000	.
N	TobinsQ	48	48	48	48
	CR	48	48	48	48
	DPR	48	48	48	48
	Moderasi	48	48	48	48

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,691 ^a	,478	,442	4,87087

a. Predictors: (Constant), Moderasi, CR, DPR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	956,108	3	318,703	13,433	,000 ^b
	Residual	1043,915	44	23,725		
	Total	2000,022	47			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), Moderasi, CR, DPR

Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	25,076	10,966		2,287	,027			
1 CR	-9,663	4,868	-,378	-1,985	,053	-,625	-,287	-,216
DPR	,252	,149	1,262	1,697	,097	,336	,248	,185
Moderasi	-,092	,068	-1,009	-1,364	,180	,180	-,201	-,149

a. Dependent Variable: TobinsQ

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
TobinsQ	5,7613	6,52332	48
DER	-,1679	,28838	48
DPR	52,2508	32,63372	48
Moderasi1	-7,7061	18,96404	48

Correlations

		TobinsQ	DER	DPR	Moderasi1
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	,664	,336	,618
	DER	,664	1,000	,116	,831
	DPR	,336	,116	1,000	-,019
	Moderasi1	,618	,831	-,019	1,000
Sig. (1-tailed)	TobinsQ	.	,000	,010	,000
	DER	,000	.	,216	,000
	DPR	,010	,216	.	,448
	Moderasi1	,000	,000	,448	.
N	TobinsQ	48	48	48	48
	DER	48	48	48	48
	DPR	48	48	48	48
	Moderasi1	48	48	48	48

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,735 ^a	,540	,509	4,57146

a. Predictors: (Constant), Moderasi1, DPR, DER

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1080,498	3	360,166	17,234	,000 ^b
Residual	919,524	44	20,898		
Total	2000,022	47			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), Moderasi1, DPR, DER

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	4,852	1,397		3,472	,001			
DER	8,128	4,277	,359	1,900	,064	,664	,275	,194
DPR	,060	,021	,300	2,853	,007	,336	,395	,292
Moderasi	,112	,065	,325	1,731	,090	,618	,252	,177

a. Dependent Variable: TobinsQ

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
TobinsQ	5,7613	6,52332	48
ROE	1,4169	,40890	48
DPR	52,2508	32,63372	48
Moderasi2	77,9019	63,74065	48

Correlations

		TobinsQ	ROE	DPR	Moderasi2
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	,795	,336	,574
	ROE	,795	1,000	,296	,572
	DPR	,336	,296	1,000	,929
	Moderasi2	,574	,572	,929	1,000
Sig. (1-tailed)	TobinsQ	.	,000	,010	,000
	ROE	,000	.	,020	,000
	DPR	,010	,020	.	,000
	Moderasi2	,000	,000	,000	.
N	TobinsQ	48	48	48	48

ROE	48	48	48	48
DPR	48	48	48	48
Moderasi2	48	48	48	48

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,822 ^a	,675	,653	3,84426

a. Predictors: (Constant), Moderasi2, ROE, DPR

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1349,776	3	449,925	30,445	,000 ^b
	Residual	650,247	44	14,778		
	Total	2000,022	47			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), Moderasi2, ROE, DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-5,377	4,011		-1,341	,187			
	ROE	7,507	2,641	,471	2,843	,007	,795	,394	,244
	DPR	-,127	,073	-,635	-1,734	,090	,336	-,253	-,149
	Moderasi2	,092	,044	,895	2,098	,042	,574	,302	,180

a. Dependent Variable: TobinsQ

BUKTI KONSULTASI

Nama : Umi Nafisah Rahmawati
 Nim/Jurusan : 13510154/Manajemen
 Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, M.M.
 Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)

No	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	27 Desember 2016	Pengarahan BAB I	1. 
2	7 Maret 2017	BAB I	2. 
3	14 Maret 2017	BAB I	3. 
4	20 Maret 2017	BAB II	4. 
5	22 Maret 2017	BAB II	5. 
6	23 Maret 2017	BAB III	6. 
7	30 Maret 2017	Acc Proposal	7. 
8	12 Juni 2017	BAB IV	8. 
9	13 Juni 2017	BAB IV	9. 
10	15 Juni 2017	BAB IV dan BAB V	10. 

Malang, 15 Juni 2017

Mengetahui:
Ketua Jurusan



Dr. H. Misbahul Munir, Lc.,M.Ei
 NIP. 19750707 200501 1 005

BIODATA PENELITIAN

Nama Lengkap : Umi Nafisah Rahmawati
 Tempat, tanggal lahir : Jember, 12 November 1994
 Alamat Asal : Dsn. Jatiagung RT/RW 002/018 Ds. Gumukmas Kec.
 Gumukmas Kab. Jember Jawa timur
 Alamat Kos : Jln. Sunan Muria B.1 No.15 Lowokwaru Malang
 Telepon/Hp : 085649320479
 E-mail : nafizahrahmawati@yahoo.co.id
 Facebook : Nafizah Rahmawati
 Instagram : nafizahrahmawati

Pendidikan Formal

2000-2002 : TK. Siti Khadijah Gumukmas
 2002-2007 : MI Al Ishlah Gumukmas
 2008-2010 : MTS Negeri Kencong
 2011-2013 : MA Negeri 3 Jember
 2013-2017 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam
 Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2011-2013 : Pondok Pesantren Salafiah Durotut Tholibi Jombang, Jember
 2013-2014 : Program Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
 2015 : English Langue Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota Paduan Suara Mahasiswa (PSM) Gema Gita Bahana (GGB) UIN Maliki Malang 2013
- Pengurus Bidang Kewirausahaan di PSM GGB UIN Maliki Malang

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Orientasi Akademik dan Kemahasiswaan (OPAK) UIN Maliki Malang Tahu 2013
- Peserta Future Management Training Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar Nasional “Independensi OJK dalam Lalu-Lintas Jasa Keuangan di Indonesia” UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar “Membentuk Sarjana Ekonomi yang Ulul Albab” Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Seminar Nasional “Membangun Kesadaran Berekonomi Syariah” UIN Maliki Malang 2014
- Peserta Seminar Nasional “Membentuk Calon Wirausahawan Muda Tangguh, Kreatif, Inovatif dan Berjiwa Ulul Albab” UIN Maliki Malang Tahun 2015
- Peserta Seminar Internasional on Islamic Economics and Business (ICONIES 2016) UIN Maliki Malang 2016
- Peserta Pelatihan Manasik Haji UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Pelatihan Makalah dan Teknik Presentasi UIN Maliki Malang Tahun 2013
- Peserta Pelatihan MOTIVASI yang diselenggarakan oleh Mabna Ummu Salamah Ma’had Sunan Ampel Al-Ali UIN Maliki Malang Tahun 2014
- Peserta Pelatihan Statisticaal Package for the Social Sciences (SPSS) yang diselenggarakan PT. Synergy Cipta Solusi Tahun 2016