

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Penelitian

Bab ini akan menjelaskan hasil penelitian mengenai pengaruh dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan teknik pengambilan sampel dengan perusahaan yang memperoleh laba dan membagikan dividen, dapat diketahui dari seluruh perusahaan manufaktur dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian adalah sebanyak 141 sampel dari 66 perusahaan. Adapun rincian jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	130	132	148	151
Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba	(25)	(30)	(27)	(43)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(74)	(58)	(84)	(79)
	31	44	37	29
Jumlah Sampel	141			

Sumber : *Indonesian capital market directory*, lampiran 1 (data diolah)

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas, *leverage*, profitabilitas, nilai perusahaan dan kebijakan dividen.

Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	0,48178	11,74290	2,54758	1,78533
<i>Leverage</i>	0,10824	8,40311	0,94318	1,00127
Profitabilitas	0,00449	0,87148	0,17162	0,14803
Kebijakan Dividen	0,00070	9,28571	0,41313	0,83788
Nilai Perusahaan	0,09803	47,26924	4,25494	7,24553

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 11

Berdasarkan deskripsi data diatas, menunjukkan besaran nilai minimum, maximum, rata-rata dan standar deviasi. Tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata dari likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* adalah sebesar 2,54758 nilai minimum sebesar 0,48178, nilai maksimum sebesar 11,74290 dan standar deviasi sebesar 1,78533. Nilai rata-rata *leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan sebesar 0,94318, nilai minimum sebesar 0,10824, nilai maximum sebesar 8,40311 dan standar deviasi sebesar 1,00127. Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,17162, nilai minimum sebesar 0,00449, nilai maksimum sebesar 0,87148 dan standar deviasi sebesar 0,14803. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,41313, nilai minimum sebesar 0,00070, nilai maximum sebesar 9,28571 dan standar deviasi sebesar 0,83788. Nilai perusahaan yang diukur dengan PBV menunjukkan nilai rata-rata sebesar 4,25494, nilai minimum sebesar 0,09803, nilai maximum sebesar 47,26924, dan standar deviasi sebesar 7,24553.

C. Persamaan Regresi

Analisis regresi moderasi berikut digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Rangkuman hasil perhitungan regresi moderasi dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.3, Tabel 4.4 dan Tabel 4.5 berikut ini :

Tabel 4.3
Analisis Regresi 1

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	1,372	0,015	
Likuiditas	3,115	0,000	Signifikan
Kebijakan Dividen	0,711	0,161	Tidak Signifikan
Likuiditas*Kebijakan Dividen	1,128	0,000	Signifikan
F _{hitung}	22,690		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,317		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 20

Berdasarkan Tabel 4.3 maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = 1,372 + 3,115 \text{ likuiditas} + 0,711 \text{ kebijakan dividen} + 1,128 \text{ likuiditas*kebijakan dividen} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1,372 dengan probabilitas signifikan $0,015 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar konstanta 1,372.

2. Koefisien Regresi X1

Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 3,115 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ (α).

3. Koefisien Regresi X2

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,711 dengan probabilitas signifikansi $0,161 > 0,05$ (α).

4. Koefisien Regresi X3

Variabel interaksi (likuiditas*kebijakan dividen) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 1,128 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ (α). **Tabel 4.4**

Analisis Regresi 2

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	5,676	0,000	Signifikan
<i>Leverage</i>	1,032	0,099	Tidak Signifikan
Kebijakan Dividen	1,987	0,000	Signifikan
<i>Leverage</i> *Kebijakan Dividen	0,605	0,043	Signifikan
F _{hitung}	10,008		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,162		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 21

Berdasarkan Tabel 4.4 maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = 5,676 + 1,032 \textit{ leverage} + 1,987 \textit{ kebijakan dividen} + 0,605 \textit{ likuiditas*kebijakan dividen} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 5,676 dengan probabilitas signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar konstanta 5,676.

2. Koefisien Regresi X1

Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 1,302 dengan probabilitas signifikansi $0,099 > 0,05$ (α).

3. Koefisien Regresi X2

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 1,987 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ (α).

4. Koefisien Regresi X3

Variabel interaksi (*leverage*kebijakan dividen*) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,605 dengan probabilitas signifikansi $0,043 < 0,05$ (α).

Tabel 4.5
Analisis Regresi 3

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	4,827	0,000	
Profitabilitas	2,131	0,000	Signifikan
Kebijakan Dividen	1,313	0,006	Signifikan
Profitabilitas*Kebijakan Dividen	0,716	0,000	Signifikan
F _{hitung}	30,804		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,390		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 22

Berdasarkan Tabel 4.5 maka diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut :

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = 4,872 + 2,131 \text{ profitabilitas} + 1,313 \text{ kebijakan dividen} + 0,716 \text{ profitabilitas*kebijakan dividen} + e$$

Persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Konstanta (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 4,872 dengan probabilitas signifikan $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar konstanta 4,872.

2. Koefisien Regresi X1

Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 2,131 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ (α).

3. Koefisien Regresi X2

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar dengan probabilitas signifikansi $0,006 < 0,05 (\alpha)$.

4. Koefisien Regresi X3

Variabel interaksi (profitabilitas*kebijakan dividen) memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,716 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05 (\alpha)$.

D. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji model regresi. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat ditunjukkan pada Tabel 4.6 berikut ini :

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,000	Data Berdistribusi Tidak Normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 12

Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan angka 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang tidak berdistribusi normal. Dengan demikian dilakukan perbaikan menggunakan transformasi data menjadi data Ln (Log Natural), karena plot data/histogram merupakan *substansial positive sweakness* (Ghozali, 2011). Bentuk plot data/ histogram (lampiran 23 - lampiran 27) Hasil uji normalitas dengan transformasi data Ln dan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dapat ditunjukkan dari tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Tranformasi Data Ln
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,825	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 13

Hasil uji normalitas transformasi data Ln menunjukkan angka 0,825 yang lebih besar dari 0,05 yang artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan

dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus dibawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinearitas diantara variabel bebas tersebut. Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan SPSS nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi yang digunakan dalam model penelitian.

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas Transformasi Data Ln

Variabel	VIF	Keterangan
Likuiditas	1,758	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Leverage</i>	1,568	Tidak terjadi multikolinearitas
Profitabilitas	1,267	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	1,047	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil Data Olah, lampiran 15

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa tidak terdapat nilai VIF yang melebihi nilai 10 pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinearitas dalam model regresi tersebut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai uji gletjser. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bias disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan demikian sebaliknya. Pengujian yang digunakan adalah dengan uji glejser dengan

melihat probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05 dengan hasil pengujian data sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas Transformasi Data Ln

Variabel	Sig	Keterangan
Likuiditas	0.200	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	0.205	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	0.064	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0.068	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Data Olah, lampiran 14

Berdasarkan tabel diatas diperoleh bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi problem autokorelasi maka konsekuensinya adalah *variance* sampel tidak dapat menggambarkan *variance* populasinya. Model regresinya tidak dapat menaksirkan nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Pengujian yang dilakukan untuk menganalisis adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson dengan melihat tabel Durbin-Watson untuk menentukan nilai d_u dan d_l .

Apabila tidak terjadi autokorelasi maka nilai Durbin-Watson (DW) berada di antara d_u dan $4-d_u$. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.10 berikut ini :

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi Transformasi Data Ln

Nilai Durbin-Watson	Keterangan
2,204	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 16

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai DW pada $k=4$ dan $n=141$ dan $\alpha=5\%$ diperoleh nilai kritis dari persamaan model :

$$\begin{array}{ll} \text{Nilai } d_l = 1,6670 & 4 - d_l = 2,333 \\ \text{Nilai } d_u = 1,7835 & 4 - d_u = 2,216 \end{array}$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $d_u < dw < 4-d_u$ denan nilai DW-test sebesar 2,204 atau berada diantara 1,7835 – 2,216, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

E. Uji Hipotesis

1. Hasil Pengujian Hipotesis 1 dan Hasil Pengujian Hipotesis 2

a. Analisis Regresi

Hasil pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 menggunakan regresi moderasi dimana dalam persamaan regresinya mengandung variabel interaksi (perkalian antara variabel likuiditas dengan variabel kebijakan dividen). Dengan demikian persamaan yang diperoleh berdasarkan Tabel 4.11 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ln_Nilai Perusahaan} = & 0,49\% + 0,59\% \text{ LnLikuiditas} + 0,05\% \\ & \text{LnKebijakan Dividen} + 0,22\% \text{ LnLikuiditas} * \text{Kebijakan Dividen} + e \end{aligned}$$

Berdasarkan Tabel 4.10 model transformasi data Ln merupakan model *double-log*. Dalam model *double-log* nilai koefisien variabel independen dapat ditafsirkan sebagai elastisitas yaitu prosentase perubahan variabel dependen sebagai akibat dari prosentase perubahan variabel independen, (Junaidi,2009).

Tabel 4.11
Uji Hipotesis 1 dan Uji Hipotesis 2

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	0,494	0,000	
Likuiditas	0,590	0,000	Signifikan
Kebijakan Dividen	0,053	0,255	Tidak Signifikan
Likuiditas*Kebijakan Dividen	0,225	0,000	Signifikan
F _{hitung}	32,527		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,403		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 17

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Berdasarkan Tabel 4.11 nilai *Adjusted R Square* dari hasil regresi diperoleh sebesar 0,403, artinya 40,3 % variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu likuiditas, kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara likuiditas dengan kebijakan dividen). Sisanya $(100\% - 40,3\%) = 59,7\%$ dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

c. Uji Statistik T

Berdasarkan Tabel 4.11 hasil pengujian hipotesis 1 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas yang bernilai positif sebesar 0,59% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga hipotesis 1 diterima yaitu likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis 2 diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai positif untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,05% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,255. Artinya, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sedangkan untuk variabel interaksi (perkalian antara likuiditas dengan kebijakan dividen) diperoleh koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,22% dengan signifikansi 0,000. Artinya, nilai signifikansi variabel interaksi kurang dari 0,05. Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat diklasifikasikan sebagai pure moderasi. Dengan demikian, hipotesis 2 dapat diterima.

d. Uji Signifikansi F

Berdasarkan Tabel 4.11 diperoleh nilai F hitung sebesar 32,53% dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau variabel likuiditas, kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara likuiditas dengan kebijakan dividen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis 3 dan Hasil Pengujian Hipotesis 4

a. Analisis Regresi

Hasil pengujian hipotesis 3 dan hipotesis 4 menggunakan regresi moderasi dimana dalam persamaan regresinya mengandung variabel interaksi (perkalian antara variabel *leverage* dengan variabel kebijakan dividen). Dengan demikian persamaan yang diperoleh berdasarkan Tabel 4.12 adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln_Nilai Perusahaan} = 1,20\% + 0,24\% \text{ LnLeverage} + 0,36\% \text{ LnKebijakan Dividen} + 0,23\% \text{ LnLeverage*Kebijakan Dividen} + e$$

Tabel 4.12
Uji Hipotesis 3 dan Uji Hipotesis 4

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	1,200	0,000	
<i>Leverage</i>	0,241	0,032	Signifikan
Kebijakan Dividen	0,365	0,000	Signifikan
<i>Leverage*Kebijakan Dividen</i>	0,233	0,000	Signifikan
F _{hitung}	16,971		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,255		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 18

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Berdasarkan Tabel 4.12 nilai *Adjusted R Square* dari hasil regresi diperoleh sebesar 0,255, artinya 25,5 % variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu *leverage*, kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara *leverage*

dengan kebijakan dividen). Sisanya $(100\% - 25,5\%) = 74,5\%$ dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

c. Uji Statistik T

Berdasarkan Tabel 4.12 hasil pengujian hipotesis 3 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel *leverage* yang bernilai positif sebesar 0,24% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,032. Artinya, nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga hipotesis 3 diterima yaitu *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis 4 diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai positif untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,36% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sedangkan untuk variabel interaksi (perkalian antara *leverage* dengan kebijakan dividen) diperoleh koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,23% dengan signifikansi 0,000. Artinya, variabel interaksi memiliki signifikansi kurang dari 0,05 sehingga kebijakan dividen dapat diklasifikasikan sebagai quasi moderasi.

d. Uji Signifikansi F

Berdasarkan Tabel 4.12 diperoleh nilai F hitung sebesar 16,97% dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau variabel *leverage*, kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara *leverage* dengan

kebijakan dividen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Hasil Pengujian Hipotesis 5 dan Hasil Pengujian Hipotesis 6

a. Analisis Regresi

Hasil pengujian hipotesis 5 dan hipotesis 6 menggunakan regresi moderasi dimana dalam persamaan regresinya mengandung variabel interaksi (perkalian antara variabel profitabilitas dengan variabel kebijakan dividen). Dengan demikian persamaan yang diperoleh berdasarkan Tabel 4.13 adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln_Nilai Perusahaan} = 1,97\% + 0,61\% \text{ LnProfitabilitas} + 0,23\% \text{ LnKebijakan Dividen} + 0,09\% \text{ LnProfitabilitas*Kebijakan Dividen} + e$$

Tabel 4.13
Uji Hipotesis 5 dan Uji Hipotesis 6

Variabel	Koefisien regresi	Sig. nilai t	Keterangan
Konstanta	1,969	0,000	
Profitabilitas	0,609	0,000	Signifikan
Kebijakan Dividen	0,227	0,000	Signifikan
Profitabilitas*Kebijakan Dividen	0,095	0,000	Signifikan
F_{hitung}	59,284		
Sig. (F-test)	0,000		
<i>Adjusted R Square</i>	0,555		

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 19

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai *Adjusted R Square* dari hasil regresi diperoleh sebesar 0,555, artinya 55,5 % variabel nilai

perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu profitabilitas, kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara profitabilitas dengan kebijakan dividen). Sisanya ($100\% - 55,5\%$) = 44,5 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

c. Uji Statistik T

Berdasarkan Tabel 4.10 hasil pengujian hipotesis 5 diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas yang bernilai positif sebesar 0,61% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, nilai signifikansi kurang dari 0,05, sehingga hipotesis 3 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis 4 diperoleh nilai koefisien regresi yang bernilai positif untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,23 dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Artinya, variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sedangkan untuk variabel interaksi (perkalian antara profitabilitas dengan kebijakan dividen) diperoleh koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,09% dengan signifikansi 0,000. Artinya, variabel interaksi memiliki signifikansi kurang dari 0,05 sehingga kebijakan dividen dapat diklasifikasikan sebagai quasi moderasi.

d. Uji Signifikansi F

Berdasarkan Tabel 4.13 diperoleh nilai F hitung sebesar 59,28% dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi kurang dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau variabel profitabilitas,

kebijakan dividen dan variabel interaksi (perkalian antara profitabilitas dengan kebijakan dividen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

E. Pembahasan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen.

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Pramesti (2015), Anzlina dan Rustam (2013), Nugroho (2012), dan Fadli (2015).

Likuiditas menentukan sejauh mana kemampuan perusahaan merealisasikan non kas menjadi kas. Hal ini sebagaimana dikemukakan Husnan (2005) dalam Nugroho (2012) bahwa, likuiditas adalah suatu aktiva yang dapat diubah dalam ukuran satuan moneter untuk digunakan sebagai alat pembayaran yang paling lancar karena dapat diterima secara luas sebagai media pertukaran. Likuiditas perusahaan dianggap baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu karena banyaknya dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya.

Perusahaan yang likuid cenderung menggunakan dana internal dalam kegiatan pendanaannya, (Sartono,2010). Hal ini dapat meningkatkan permintaan saham oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi merupakan cerminan nilai perusahaan yang tinggi.

2. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji pada tahapan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan penelitian Mahendra dkk (2012),Wijaya dan Purnawarti (2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai pure moderasi.

Pembayaran dividen merupakan praktek yang dilakukan oleh pihak manajemen yang mencakup besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham, (Gumanti,2013). Artinya pembayaran dividen merupakan aliran kas keluar perusahaan dan pembayaran dividen merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas . Likuiditas perusahaan yang baik dinilai dari perusahaan yang mampu merealisasikan non kas menjadi kas. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Dengan demikian, perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas. Berdasarkan teori signal, perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang

memiliki aliran kas yang tetap terjaga. Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga yaitu bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan semakin meningkat dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan semakin menurun. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nugroho (2012), Mabrurroh dkk (2015), Pratama dan Wiksuana (2016), Martini dan Ikhsan (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori signal dalam Mamduh (2004), investor memandang bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang tetap terjaga. Berdasarkan teori keagenan dalam Mamduh (2004), adanya peningkatan aliran kas bebas akan memicu konflik antara manajer dengan pemegang saham sehingga dapat menimbulkan biaya keagenan.

Dengan demikian, salah satu cara untuk mengontrol biaya tersebut dengan menerbitkan hutang, karena penambahan hutang memerlukan komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang dapat mengurangi kas perusahaan sehingga mengurangi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan pemborosan dan menjadikan penggunaan sumber daya menjadi lebih produktif. Selain itu, dengan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek dimasa yang akan datang semakin baik. Sejalan dengan signaling theory, bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Martini dan Riharjo (2014) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen bertindak sebagai quasi moderator yang memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sebagai quasi moderator kebijakan dividen dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan harga saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori signaling dalam Mamduh (2004) perusahaan yang memiliki hutang tinggi dan mampu membayarkan dividen yang tinggi dapat memberikan signal yang baik kepada pemegang saham. Signal tersebut diterima oleh investor dan investor menginterpretasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki prospek bagus dimasa yang akan datang adalah perusahaan yang aliran kasnya tetap terjaga. Berdasarkan teori keagenan dalam Mamduh (2004) adanya penambahan hutang oleh perusahaan dapat digunakan untuk mengendalikan aliran kas perusahaan karena perusahaan yang menerbitkan hutang memerlukan pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang menggunakan kas perusahaan sehingga dapat menghindari adanya pemborosan dan investasi yang berlebihan oleh manajer. Artinya, perusahaan mampu menjaga aliran kas perusahaan dan menggunakan sumber daya tersebut dalam kegiatan yang lebih produktif.

Dengan demikian, investor menganggap bahwa perusahaan tersebut memperhatikan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal ini, akan memicu investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Permintaan saham yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis kelima. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan semakin tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan juga semakin rendah. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan *return* kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mahendra (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Martini dan Riharjo (2014) bahwa kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Tingkat profitabilitas inilah yang perlu terus ditingkatkan oleh perusahaan untuk memunculkan signal positif bagi investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori signal yang menjelaskan bahwa pasar

akan menginterpretasikan terlebih dahulu informasi yang diterimanya bahwa perolehan laba perusahaan merupakan signal yang baik bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian terwujudlah perusahaan yang menguntungkan dalam perdagangan saham, (Mamduh,2014).

6. Kebijakan Dividen Dapat Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini 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 konsisten dengan penemuan Erlangga (2010), Fadli (2015), Martini dan Riharjo (2014). Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen bertindak sebagai quasi moderator yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebagai quasi moderator kebijakan dividen dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori signal dalam Mamduh (2014) pasar cenderung menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di

masa mendatang sehingga dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham, laba yang diperoleh perusahaan, diprediksikan oleh investor akan berlanjut atau bahkan akan semakin baik.

Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat karena diminati para investor. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.