

PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode  
2011-2014)

**Erna Yuliana Lestari**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah

Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183

Phone (0274) 387656, fax (0274) 387656/387649

Email: [trevis336@gmail.com](mailto:trevis336@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the influence of liquidity, leverage, profitability to the firm value moderated by dividend policy. The subject in this study was manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange Periode 2011-2014. In this study from 66 company, sample of 141 were selected using purposive sampling. Analysis tool used in this study is the Moderate Regression Analysis (MRA).*

*Based on the analysis that have been made the result are liquidity positive significantly the influence on firm value, dividend policy significantly moderated the effect of liquidity to the firm value, leverage positive significantly the influence on firm value, dividend policy is significantly moderated the effect of leverage to the firm value, profitability positive significantly the influence on firm value, and dividend policy is significantly effect moderated the effect of profitability to the firm value.*

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

**PENDAHULUAN**

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya, (Martono dan Harjito, 2005 dalam Mahendra dkk, 2012). Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham. Suatu harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, (Sartono, 2010).

Rata-rata di Indonesia, keuntungan atas kepemilikan sebuah saham berkisar antara 2% - 4%. Nilai tersebut akan diberikan sesuai dengan kinerja perusahaan, dan penentuan nilai yang dibagikan berdasarkan persetujuan semua pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), (Kompas, 2015).

Belum lama ini Bursa Efek Indonesia menetapkan saham PT Hexindo Adiperkasa Tbk yang merupakan salah satu perusahaan manufaktur masuk dalam kategori Unusual Market Activity (UMA) karena telah terjadi peningkatan harga saham dan aktivitas saham di luar kebiasaan. Bursa Efek Indonesia juga menetapkan saham PT Island Concepts Indonesia Tbk

masuk dalam kategori Unusual Market Activity (UMA) terkait penurunan harga saham di luar kebiasaan. Dengan demikian investor dalam mengambil keputusan investasi perlu mencermati kinerja perusahaan terkait perusahaan tercatat dan keterbukaan informasinya. Selain itu investor perlu mengkaji kembali rencana Corporate Action perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), (Kompas,2016).

Dalam peningkatan nilai perusahaan ada beberapa faktor yang mungkin perlu dipertimbangkan dengan baik dalam menentukan keputusan investasi yaitu likuiditas, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen. Dari sudut pandang investor empat faktor tersebut merupakan indikator penting dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang investor dapat melihat sejauh mana profitabilitas perusahaan, (Tandelilin,2010). Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dengan baik adalah likuiditas. Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor, karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang, (Sartono,2010).

Rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, (Kasmir,2015).

Selain beberapa faktor diatas yang menjadi signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain, (Mamduh,2014). Dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderating karena kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali di dalam perusahaan dengan mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

## **KAJIAN TEORI**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, (Sartono,2010) . Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham, (Martono dan harjito,2010). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham, (Husnan, 2000).

### **Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham, (Lease at al, 2000 dalam Gumanti, 2013). Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen :

#### *Signalling Theory*

Menurut teori signaling, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang, (Mamduh,2014).

#### *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961) ini menjelaskan bahwa dalam suatu pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak tergantung (bebas) dari kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen. Mereka menunjukkan bahwa, jika kebijakan perusahaan dalam hal investasi dianggap tidak berubah, maka pembayaran dividen tunai tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar yang efisien, Mamduh (2014).

### **Likuiditas**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya,(Kasmir,2015). Likuiditas erat hubungannya dengan struktur modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang likuid akan dipercaya oleh para investor, karena mereka yakin perusahaan dapat melunasi seluruh kewajibannya tepat waktu, namun disisi lain perusahaan yang likuid ini umumnya akan cenderung untuk menggunakan dana internal dibanding dana eksternal berupa hutang, (Sartono,2010).

### **Leverage**

Rasio solvabilitas atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiabnya baik jangka pendek maupun jangka panjang, (Kasmir,2015).

## Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan, (Sartono,2010). Berikut ini teori yang berkaitan dengan struktur modal :

### *Signalling Theory*

Teori signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang, (Brigham dan Houston,2004).

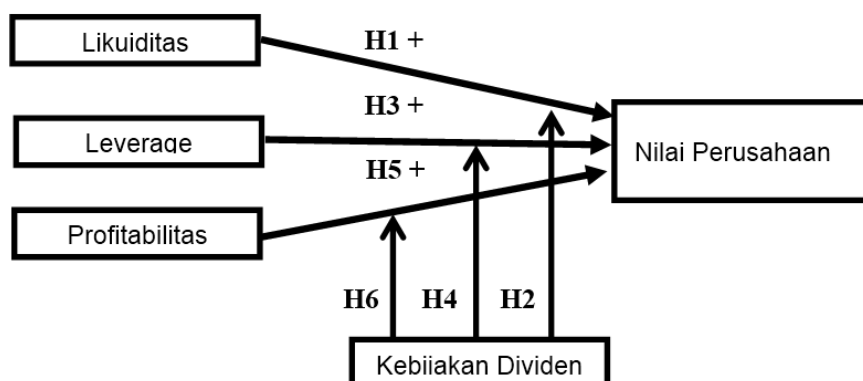
### *Agency Approach*

Struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep free cash flow. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga, (Mamduh,2004).

## Profitabilitas

Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi,(Kasmir,2015).

## MODEL PENELITIAN



## HIPOTESIS

- H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan  
 H2 : Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan  
 H3 : Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan  
 H4 : Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan  
 H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  
 H6 : Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka, dapat dinyatakan dan dapat diukur dengan satuan hitung. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan maupun kriteria tertentu. Adapun pertimbangan maupun kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terus mendapatkan laba selama periode 2011-2014.
2. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2011-2014.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel Independen :

Likuiditas

*Current ratio* atau rasio lancar merupakan salah satu rasio yang masuk dalam rasio likuiditas. Rasio lancar atau *current ratio* ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan, Kasmir (2015) .Likuiditas diukur dengan :

$$\text{Curent Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang saham atau kreditor dengan pemilik perusahaan, (Kasmir,2015).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, (Brigham dan Houston,2011).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

### Variabel Moderating :

Kebijakan Dividen

Alat ukur yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio = DPR*). Rasio pembayaran dividen diukur

dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, (Gumanti,2013).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

### Variabel Dependen :

Nilai Perusahaan

Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham, (Sartono, 2010). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan menggunakan Price to Book Value. (PBV). Rasio PBV digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya, (Sutrisno,2000).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

### METODE ANALISIS

*Software* pengolah data yang digunakan adalah SPSS 22. Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, (Solimun,2010). Berikut ini beberapa klasifikasi variabel moderasi :

Tipe Moderasi	Koefisien
Pure Moderasi	b <sub>2</sub> tidak signifikan b <sub>3</sub> signifikan
Quasi Moderasi	b <sub>2</sub> signifikan b <sub>3</sub> signifikan
Homologiser Moderasi	b <sub>2</sub> tidak signifikan b <sub>3</sub> tidak signifikan
Prediktor Moderasi	b <sub>2</sub> signifikan b <sub>3</sub> tidak signifikan

Persamaan Regresi :

Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = \alpha + \beta_1 X_{\text{likuiditas}} + \beta_2 X_{\text{kebijakan dividen}} + \beta_3 X_{\text{likuiditas}} * X_{\text{kebijakan dividen}} + \varepsilon$$

Hipotesis 3 dan Hipotesis 4

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = \alpha + \beta_1 X_{\text{leverage}} + \beta_2 X_{\text{kebijakan dividen}} + \beta_3 X_{\text{leverage}} * X_{\text{kebijakan dividen}} + \varepsilon$$

Hipotesis 5 dan Hipotesis 6

$$Y_{\text{nilai perusahaan}} = \alpha + \beta_1 X_{\text{profitabilitas}} + \beta_2 X_{\text{kebijakan dividen}} + \beta_3 X_{\text{profitabilitas}} * X_{\text{kebijakan dividen}} + \varepsilon$$

Untuk melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka perlu digunakan analisis regresi melalui uji determinasi, uji F dan uji T.

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Data penelitian ini berupa *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2011-2014 pada perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ditentukan dengan metode

*purposive sampling* yang dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 141 sampel data yang memenuhi kriteria, sebagai berikut :

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			

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

#### 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

Berdasarkan deskripsi data diatas, menunjukkan besaran nilai minimum, maximum, rata-rata dan standar deviasi. Tabel tersebut 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.

#### Persamaan Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

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 <sub>hitung</sub>	22,690		
Sig. (F-test)	0,000		
Adjusted R Square	0,317		

Persamaan 2 Hipotesis 3 dan Hipotesis 4

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

Persamaan Hipotesis 5 dan Hipotesis 6

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 <sub>hitung</sub>	30,804		
Sig. (F-test)	0,000		
Adjusted R Square	0,390		

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H1	Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (pure moderasi)	Diterima
H3	Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh	Diterima



	leverage terhadap nilai perusahaan (quasi moderasi)	
H5	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H6	Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	Diterima

## PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### 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.

### 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.

### 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), Mabruroh 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.

### **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.

### **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).

### **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.

**KESIMPULAN**

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.

**SARAN**

1. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada perusahaan lain, seperti perbankan, perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Hal ini dimungkinkan akan memberikan hasil pembandingan dari penelitian yang sebelumnya.
2. Bagi perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan bukti empiris terkait variabel yang digunakan dalam penelitian dan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) dalam pengambilan keputusan.

**KETERBATASAN PENELITIAN**

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek yaitu 4 tahun.
2. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang memiliki kriteria penelitian sesuai dengan purposive sampling sehingga hanya diperoleh total sampel yang sedikit.

## DAFTAR PUSTAKA

Anzlina, C. W. Rustam.,2013,“Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei Tahun 2006-2008”,*Jurnal Ekonomi*, 16(2).

Bergerak Tak Wajar, Saham HEXA masuk kategori UMA, <http://www.kompas.com> diakses tanggal 12 April 2016 pukul 09.00 WIB.

Brigham, Eugene dan Joel F Houston.,2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jilid 1, Jakarta : Salemba Empat.

\_\_\_\_\_.,2011,*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Jilid 1, Jakarta : Salemba Empat.

Erlangga.,2009, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi, *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 10(1).

Fadli, Muhammad.,2015, Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan lainnya di BEI Tahun 2010-2013. *JOM FEKON* Vol.2 No.2.

Ghozali, Imam., 2011, “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumanti, Tatang A., 2013, *Kebijakan Dividen Teori Empiris Dan Implikasi*. Edisi Pertama. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.

Harga Turun Tak Wajar, Saham ICON Masuk Pengawasan BEI, <http://www.kompas.com>, diakses tanggal 16 April 2016 pukul 09.00 WIB.

Husnan, Suad., 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Liana,Lie.,2009,Penggunaan MRA dengan SPSS untuk Menguji Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen,*Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK* Volume XIV.No.2 Juli 2009:90-77.

Fahmi,Irham.,2014, *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan Ketiga, Bandung : Alfabeta  
Jogiyanto., 2013, *Metodologi Penelitian Bisni*. Edisi 6. BPFE : Yogyakarta.

Junaidi., 2009, *Bentuk Fungsional Regresi Linier (Seri 4a Model Ekonometrik dengan SPSS)*, Fakultas Ekonomi : Universitas Jambi

Kartasukmana, Addin.,2015, Pengaruh Leverage, Invesment Oportunity Set, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang.

Kasmir.,2015, Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers:Banten

Mabrurroh, V., Riswan, R., & Lestari, S.,2015, Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45,Monex, 4(1).

Mahendra Dj, A., Sri Artini, L. G., & Suarjaya, A. A.,2012, Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan, 6(2).

Mamduh M. Hanafi., 2004, Manajemen Keuangan, BPFE : Yogyakarta.

\_\_\_\_\_, 2014, Manajemen Keuangan.Edisi Pertama, BPFE : Yogyakarta.

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R.,2012, Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi) | Vol, 3(1).

Martini, P. D., 2015, Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 3(2).

Martono & Agus Harjito., 2010, Manajemen Keuangan, Edisi 3, Yogyakarta :Ekonesia

Nainggola, S. D. A., & Listiadi, A.,2014, Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 2(3).

Nugroho, W. A.,2013, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011), (Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

Pramesti, I. D.,2015, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Aktivitas Terhadap Price To Book Value (Pbv) Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Periode (2010-2013), (Doctoral Dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

Prasetyorini, B. F.,2013, Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Ilmu Manajemen, 1(1), 183-196.

Pratama, I., & Wiksuana, I.,2016, Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi, E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5(2).

Puja Wijaya, I. B. N., & Purnawati, N. K.,2014, Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen, E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 3(12).

Putra, R. A., & Herawati, J.,2014, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012), Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb, 2(2).

Safitri, O. N.,2014, The Influence Of Capital Structure And Profitability On Firm Value (A Study In Retail Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2010-2013 Period), *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(2).

Sari, Z. E.,2013, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori Lq45 Yang Terdaftar Di Bei), *Jurnal Akuntansi*, 1(2).

Sartono, Agus., 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, Edisi 4, BPFE :Yogyakarta.

Solimun.,2010, *Analisis Variabel Moderasi dan Mediasi*,Malang:Program Studi Statistika FMIPA-UB.

Strategi Memilih Saham Yang Menguntungkan,<http://www.kompas.com>, diakses tanggal 12 April 2016 pukul 09.00 WIB.

Sutrisno., 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi Satu, Yogyakarta : Ekonisia.

Tandelilin, Eduardus.,2010, *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Penerbit Kanisius : Yogyakarta.

Triyono, K. R., & Arifati, R.,2015, Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Journal Of Accounting*, 1(1).

Weston J. Fred dan Copeland E. Thomas.,2004, *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta : Binarupa Aksara.

Wibowo, R., & Aisjah, Siti.,2014, Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, Universitas Brawijaya.

Wulansari, T., & Herawati, J.,2015, Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013), *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 3(2).

Wulansari, Tri., & Utami, W.,2013,Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating, *Jurnal MIX Vol.III No.3 Oktober 2013*.