

## **Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018**

**M. Fahriyal Aldi, Erlina, Khaira Amalia**

<sup>1</sup>Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Universitas Sumatera Utara

Email corresponding author: <sup>1</sup>[fahriyal.aldi@gmail.com](mailto:fahriyal.aldi@gmail.com) <sup>2</sup>[Erlina.usu.feb@gmail.com](mailto:Erlina.usu.feb@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2018. Penelitian ini juga akan menguji variabel kebijakan dividen yang dijadikan sebagai variabel pemoderasi dalam model penelitian. Populasi adalah perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2018. Dari populasi ini dipilih populasi sasaran yang semua nya menjadi sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan. Dan jumlah observasi yang digunakan adalah sebanyak 88 pengamatan. Jenis data adalah data sekunder dan teknik analisis data adalah Analisis Regresi Data Panel dan Uji Moderating Interaksi dengan lag data satu tahun dan dengan bantuan *software STATA*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada alpha lima persen ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

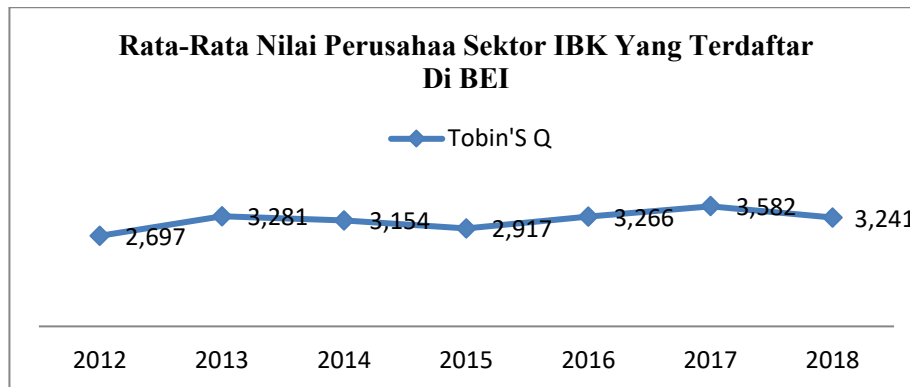
**Kata kunci:** Ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

## **1. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Tujuan jangka panjang dari dibentuknya suatu perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan diharapkan akan mengundang investor baru untuk berinvestasi. Selain itu, nilai perusahaan juga akan mencerminkan potensi dan prospek perusahaan didalam mempertahankan dan meningkatkan usahanya di masa yang akan datang yang juga menjadi daya tarik bagi para investor. Nilai perusahaan yang tinggi juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset (Pertiwi & Pratama, 2011). Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

**Gambar 1.** Rata-Rata Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2012-2018



Berdasarkan gambar 1.1 diketahui nilai perusahaan yang dihitung menggunakan Tobin's Q pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama tujuh tahun terakhir mengalami kenaikan dan penurunan atau berfluktuasi. Penurunan nilai perusahaan terjadi pada tahun 2013 sampai 2015, rata-rata nilai perusahaan industri barang konsumsi pada tahun 2015 menyentuh angka 2.917 yang menurun dari tahun sebelumnya yaitu 3,281 dan 3,154 masing-masing pada tahun 2013 dan 2014. Pada tahun 2016 dan 2017 rata-rata nilai perusahaan industri barang konsumsi mengalami kenaikan masing sebesar 3,266 dan 3,582 namun pada tahun 2018 kembali menurun ke angka 3,241.

Adapun menentukan nilai perusahaan calon investor ataupun investor dapat melakukan analisis rasio yang merupakan salah satu cara yang populer dan sering digunakan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan, dengan cara ini investor dan calon investor dapat melakukan perbandingan dengan perusahaan lainnya. Adapun faktor-faktor yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas. Faktor pertama yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang dinilai dari total aset perusahaannya yang tinggi maka cenderung mendapatkan perhatian lebih besar dari masyarakat luas karena memiliki keuangan yang mapan dan stabil. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaannya akan meningkat (Dewi & Wirajaya, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh (Handriani & Robiyanto, 2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (S & Machali, 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*. Adanya *leverage* perusahaan dapat dimanfaatkan untuk memperoleh profit yang lebih tinggi dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang atau aset yang dibiayai oleh hutang dengan itu perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan meningkat. Penelitian terdahulu yang dilakukan (Zuhroh, 2019) dan (Cheng & Tzeng, 2011) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun, penelitian (Fajaria & Isnalita, 2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor ketiga yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas dinilai dari sudut pandang investor sebagai salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang, indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Penelitian (Bukit *et al.*, 2018) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Hirdinis, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, dividen, membiayai operasi dan investasinya. Sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat, harga saham diduga akan meningkat pula serta nilai perusahaan akan berpengaruh (Wijaya & Purnawati, 2014). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sondakh, 2019) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Andriani, 2019) menyatakan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, harga saham, struktur *financial*, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Dilain sisi, perusahaan juga diharapkan mengalami pertumbuhan sekaligus dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan ini diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 1997).

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih pemegang saham mempekerjakan manajer untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Tujuan hubungan dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Masalah keagenan dapat terjadi apabila adanya asimetri informasi. Untuk mengatasi masalah keagenan, hutang bisa menjadi salah satu cara meminimalkan masalah keagenan pada manajemen. Kebijakan utang merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan oleh manajer untuk memberikan gambaran kepada para pemegang saham eksternal tentang usaha yang dilakukan oleh para manajer dalam rangka melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Senda, 2012). Dengan adanya hutang, maka ada pihak lain yang ikut mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan, yaitu kreditur. Bukan hanya pemegang saham selaku prinsipal saja yang akan mengawasi manajemen perusahaan, namun juga pihak eksternal yaitu kreditur juga mengawasi kinerjanya. Semakin banyak yang mengawasi maka peluang manajemen melakukan tindakan yang bisa merugikan perusahaan dan pemegang saham akan semakin kecil.

### 2.2. Signalling Theory

*Signal* atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham & Houston, 2006). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

### 2.3. Telaah Literatur

#### Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari arus kas pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (Sudana, 2015). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai wajar pasar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar mencerminkan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Sianipar, 2017). Dalam penelitian ini nilai perusahaan di hitung dengan analisis Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{Total Asset}$$

#### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat atau diukur dari besarnya nilai dari total aset, investasi, perputaran modal, alat produksi, jumlah pegawai, keluasan jaringan usaha, penguasaan pasar, output produksi, besaran nilai tambah dan besaran pajak terbayar. Menurut Badan Standarisasi Nasional perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Skala pengukuran variabel ukuran perusahaan adalah *Logaritma Natural* dari total aset.

#### Leverage

*Leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) yang berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap yang ditanggung perusahaan dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Kasmir, 2015). *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) dengan rumus :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan (Kasmir, 2015). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kekurangan modal untuk membayar hutang. Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut :

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

### Kebijakan Dividen

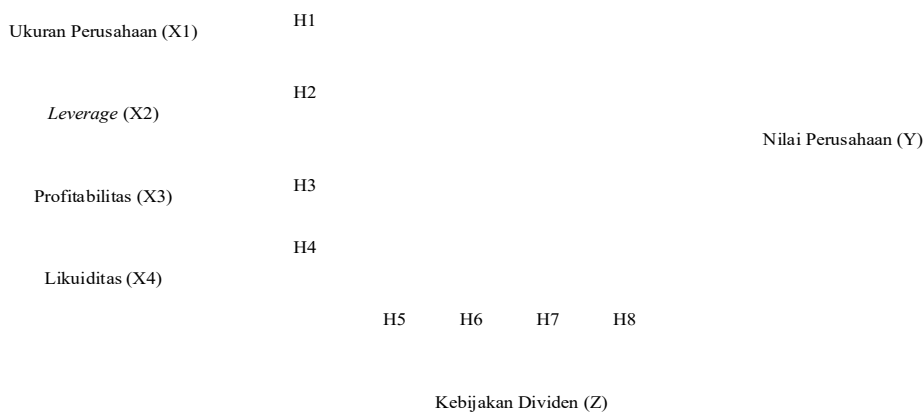
Kebijakan dividen atau *Dividen Policy* merupakan penentuan berapa banyak dari keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (Utari *et al.*, 2014). Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada investor. Adapun rumus DPR adalah sebagai berikut:

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

## 2.4. Kerangka Berfikir dan Hipotesis Penelitian

### Kerangka Berfikir

Adapun kerangka konsep dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



### Hipotesis Penelitian

- Hipotesis 1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 2 : *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 5 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap

- nilai perusahaan
- Hipotesis 6 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 7 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- Hipotesis 8 : Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif-kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2018 yang berjumlah 36 perusahaan. Dari populasi ini dipilih populasi sasaran dengan kriteria yaitu perusahaan industri barang konsumsi yang membagikan dividen selama tahun pengamatan. Sampel penelitian yaitu seluruh yang termasuk kedalam populasi sasaran yang telah diberi kriteria yaitu berjumlah 8 perusahaan. Penelitian ini menggunakan lag data satu tahun maka jumlah observasi yang digunakan adalah sebanyak 88 pengamatan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode pengumpulan data yaitu studi dokumentasi. Teknik analisis data adalah Analisis Regresi Data Panel dan Uji Moderating Interaksi dengan bantuan *software STATA*.

### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil Penelitian

| Uji Koefisien Determinasi |        |
|---------------------------|--------|
| R-square                  |        |
| Within                    | 0.4696 |
| Between                   | 0.4538 |
| Overall                   | 0.4535 |

Berdasarkan tabel koefisien determinasi diatas diketahui besarnya nilai R Square ( $R^2$ ) overall adalah sebesar 0.4535 yang berarti sebesar 0.4535 atau (45,35%) variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas mampu menjelaskan atau menggambarkan nilai perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Sedangkan sisanya sebesar 54,65% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

| Uji Statistik F (Simultan) |        |
|----------------------------|--------|
| Effect Test                | Prob.  |
| Chi-square (4,76)          | 16.82  |
| Prob>Chi <sup>2</sup>      | 0.0000 |

Berdasarkan tabel uji f diatas hasil uji F diketahui bahwa hasil uji F (simultan) menunjukkan nilai signifikan 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 ( $0,000 < 0,05$ ). Hasil uji F ini menunjukkan bahwa

seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

**Uji Statistik t (Parsial)**

| Variable | Coef.   | Std. Err. | T     | P >  t |
|----------|---------|-----------|-------|--------|
| x1       | 2.158   | 0.430     | 5.02  | 0.000  |
| x2       | 2.529   | 0.986     | 2.56  | 0.012  |
| x3       | 25.735  | 4.805     | 5.36  | 0.000  |
| x4       | 0.203   | 0.214     | 0.95  | 0.346  |
| _cons    | -65.359 | 12.701    | -5.15 | 0.000  |

Berdasarkan tabel uji t diatas maka dapat diketahui ukuran perusahaan ( $X_1$ ) memiliki nilai prob. t sebesar  $0.000 < 0.05$ , artinya ukuran perusahaan ( $X_1$ ) secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini H1 diterima. *Leverage* ( $X_2$ ) memiliki nilai signifikansi t sebesar  $0.012 < 0.05$  Artinya *leverage* ( $X_2$ ) secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini H2 diterima.. profitabilitas ( $X_3$ ) memiliki nilai prob. t sebesar  $0.000 < 0.05$ , artinya profitabilitas ( $X_3$ ) secara parsial juga terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini H3 diterima. Sedangkan likuiditas ( $X_4$ ) memiliki nilai prob. t sebesar  $0.346 > 0.05$ , Sehingga disimpulkan bahwa likuiditas ( $X_4$ ) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini H4 ditolak.

**Hasil Uji Moderasi Interaksi**

| Y     | Coef.   | Std. Err. | T     | P >  t |
|-------|---------|-----------|-------|--------|
| Z     | 29,475  | 34,580    | 0,85  | 0,397  |
| x1z   | -0.913  | 1.136     | -0.80 | 0.425  |
| x2z   | 0.051   | 0.186     | 0.27  | 0.786  |
| x3z   | 3.089   | 0.624     | 4.95  | 0.000  |
| x4z   | -2.188  | 0.592     | -3.70 | 0.000  |
| _cons | -65.666 | 18.111    | -3.63 | 0.001  |

Berdasarkan tabel hasil uji moderasi diatas, hasil penelitian ini menunjukkan pada alpha 5% yaitu  $X_1Z$  yang merupakan interaksi antara kebijakan dividen terhadap ukuran perusahaan yang memiliki nilai prob.  $0.426 > 0,05$ . Adapun  $X_2Z$  yang merupakan interaksi antara kebijakan dividen dengan *leverage* memiliki nilai prob.  $0.786 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini H5 dan H6 ditolak. Adapun  $X_3Z$  yang merupakan interaksi antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas memiliki nilai prob.  $0.000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini berarti H7 diterima. sedangkan  $X_4Z$  yang merupakan interaksi antara kebijakan dividen terhadap likuiditas memiliki nilai prob.  $0.000 < 0,05$  dengan arah koefisien negatif maka disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, maka dalam hal ini berarti H8 ditolak

## 5. TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### 5.1. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Siahaan, 2013). Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aset perusahaan. Perusahaan yang besar dinilai memiliki kinerja operasional yang baik dan memiliki keuangan yang mapan dan stabil, sehingga dengan kestabilan keuangan yang dimiliki cenderung telah menarik minat para investor karena dinilai telah memiliki kinerja yang baik dan menjanjikan untuk membalas imbal hasil atas investasi yang diberikan sehingga nilai perusahaan meningkat.

### 5.2. *Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian (Farooq & Masood, 2016) dan sesuai dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *agency theory*. *Agency theory* menjelaskan bahwa struktur modal (*equity* dan *liability*) dibentuk untuk mengurangi terjadinya konflik antara kelompok kepentingan, seperti pemegang saham dan manajer. Dengan adanya hutang, maka ada pihak lain yang ikut mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan yaitu kreditur, bukan hanya pemegang saham selaku prinsipal saja yang akan mengawasi manajemen perusahaan, namun juga pihak eksternal yaitu kreditur juga mengawasi kinerjanya. Semakin banyak yang mengawasi maka peluang manajemen melakukan tindakan yang bisa merugikan akan semakin kecil. hal ini dikatakan sebagai hal positif bagi investor yang dianggap mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### 5.3. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Tui *et al.*, 2017). Berpengaruh positifnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan dikarenakan profitabilitas merupakan indikator terpenting bagi perusahaan dimana semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar juga laba perusahaan yang dimiliki perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Begitu juga bagi para investor, investor sangat memperhatikan rasio profitabilitas ini, dimana investor ingin mendapatkan kepercayaan pengembalian atas apa yang diinvestasikan.

### 5.4. *Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian secara parsial dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan dikarenakan besarnya tingkat likuiditas tidak memberikan dampak apapun ke investor. Investor cenderung akan melihat pertumbuhan perusahaan berdasarkan profit yang dihasilkan bukan dari besarnya likuiditas perusahaan. Selain itu tidak berpengaruh signifikannya likuiditas terhadap nilai perusahaan dimungkinkan karena *current ratio* yang terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada atau banyak dana yang menganggur yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

### **5.5. Kebijakan Dividen Moderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji moderasi secara interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Raharjo, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *dividend irrelevance* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan membagikan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Karena nilai sebuah perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan. Adapun dalam penelitian ini sampel yang digunakan termasuk dalam kriteria perusahaan besar. Artinya, semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut lebih memilih melakukan ekspansi atau melakukan investasi yang lebih atau menemukan inovasi terbaru agar perusahaan tersebut lebih berkembang besar dari pada memilih mensejahterahkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen yang besar namun mereka tetap memberikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit. Berbeda dengan perusahaan yang kecil atau berkembang perusahaan tersebut biasanya lebih mencari perhatian terlebih dahulu kepada investor atau calon investor untuk mengumpulkan dana agar perusahaan berkembang besar maka itu perusahaan kecil memberikan dividen yang lebih besar agar para investor terus memberikan dana atau untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut, semakin menarik perusahaan kecil atau berkembang ini semakin banyak dana yang akan dikumpulkan.

### **5.6. Kebijakan Dividen Moderasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dalam uji moderasi interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mahendra *et al.*, 2012). Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dikarenakan sebaik apapun kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen perusahaan tidak akan mempengaruhi investor karena investor melihat bahwa *leverage* perusahaan besar jadi investor tidak mau mengambil resiko tersebut. Walaupun pendapat menyatakan bahwa "*high risk high return*" namun tidak semua investor berani mengambil resiko besar yang akan terjadi pada perusahaan yang diinvestasikannya. Selain itu diduga perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung lebih mendahulukan membayar hutang jangka panjang dan beban bunga atas hutangnya dari pada membagikan dividen dengan jumlah besar namun tetap memberikan dividen dengan jumlah lebih sedikit. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* maka bisa dipastikan perusahaan tersebut akan memberikan dividen yang lebih besar dikarenakan kewajiban yang ditanggung perusahaan lebih sedikit karena tidak memiliki beban yang harus dibayarkan sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

### **5.7. Kebijakan Dividen Moderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji moderasi secara interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayarina, 2017). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu *bird in the hand theory* dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau profit yang tinggi secara umum akan membagikan dividen lebih banyak kepada para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga ini dianggap sebagai sinyal baik bagi pemegang saham yang dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan.

#### **5.8. Kebijakan Dividen Moderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dalam uji moderasi interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sangat berdampak pada likuiditas. Perusahaan harus mampu terlebih dahulu membayarkan hutang jangka pendeknya dengan aktiva yang dimilikinya contohnya kas yang ada. Seperti yang kita ketahui bahwa unsur dari likuiditas adalah kas dimana kas tersebut yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Semakin banyak kas yang keluar akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas yang rendah dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka pendek apabila memilih membayar dividen kepada pemegang saham.

### **6. KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **6.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah variabel ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

#### **6.2. Saran**

Saran yang dapat diberikan bagi investor dan calon investor yang hendak berinvestasi sebaiknya berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik sehingga dapat menjamin imbal hasil atas investasi yang ditanamkan. Saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah diharapkan kembali menguji pengaruh variabel-variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti variabel pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan *Good Corporate Governance* (GCG) dan selanjutnya diharapkan kembali menguji kembali variabel pemoderasi kebijakan dividen pada perusahaan Sektor lainnya yang terdaftar di BEI. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan atau tidak. Saran bagi manajemen perusahaan yaitu sebaiknya manajemen perusahaan dapat memaksimalkan profitabilitas dan dividen yang diberikan karena hal ini sangat diminati oleh para investor dan calon investor.

---

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, P. R. (2019). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2017. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, 2(1), 48–60.
- Brigham, E., F., & Houston, J., F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Bukit, R. B., Haryanto, B., & Ginting, P. (2018). Environmental performance, profitability, asset utilization, debt monitoring and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 122(1), 0–6. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/122/1/012137>
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- Dewi, A., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(4), 358–372. <https://doi.org/10.1111/j.1748-1716.2008.01865.x>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Firms ' Profitability : An Investigation from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 6(7), 73–77.
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Mahendra, A., Sri, A. L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Mayarina, N. A. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 1–21. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Manajemen Dan*

---

*Kewirausahaan*, 14(2). <https://doi.org/10.9744/jmk.14.2.118-127>

- Raharjo, P. A. (2016). *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun)* (Universitas Negeri Yogyakarta). Retrieved from [https://eprints.uny.ac.id/43572/1/PutriAndikaRaharjo\\_12808147006.pdf](https://eprints.uny.ac.id/43572/1/PutriAndikaRaharjo_12808147006.pdf)
- S, S., & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04), 4–8. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Sartono, D. R. A. (1997). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan* (ketiga). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Senda, F. D. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Leverage, Dan Invesment Oppurtunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E Jurnal*, 1–6.
- Siahaan, F. O. P. (2013). The Effect Of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4), 137–142. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Sianipar, S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fisip*, 4 No 1, 1.
- Sondakh, R. (2019). The Effect Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Services Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Journal Accountability*, 08(2), 91–101.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek* (Edisi 2; N. I. Sallama, Ed.). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12. Retrieved from <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aa/article/view/703>
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)*, 7(1), 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan (Kajian Praktik Dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Perusahaan)* (Revisi). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Wijaya, I. B., & Purnawati, N. (2014). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 3768–3780.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>