

THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, CAPITAL STRUCTURE AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) ON CORPORATE VALUE WITH DIVIDEND POLICY AS AN INTERVENING VARIABLE (Empirical Study of Automotive Sub-Sector Companies and Components that have been Registered at IDX in the 2014-2018 Period)

Oleh:

Ulfa Sholikhatun N.¹⁾ Dheasey Amboningtyas, SE, MM²⁾ Azis Fathoni, SE, MM³⁾ ¹⁾Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran ^{2),3)}Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris serta menganalisis pengaruh dari Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan *IOS* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang telah terdaftar di IDX Pada Periode 2014-2018). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 12 perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 23. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa CR dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR sedangkan ROE dan IOS berpengaruh signifikan terhadap DPR. ROE, DER dan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. CR, DER dan IOS berpengaruh signifikan terhadap PBV melalui DPR.

Kata kunci: Likuiditas, Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, *IOS*, Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

This study aims to find empirical evidence and analyze the effect of liquidity, Profitability, Capital Structure and IOS on Firm Value with Dividend Policy as an intervening variable (Empirical Study of Automotive Sub Sector Companies and Components that have been registered on IDX in the 2014-2018 Period). The sampling method used was purposive sampling method and obtained 12 sample companies that were the object of research. Data analysis techniques used multiple linear regression analysis using the SPSS 23 program. The partial test results show that CR and DER have no significant effect on the DPR while ROE and IOS have a significant effect on the DPR. ROE, DER and IOS have no significant effect on PBV. CR, DER and IOS have a significant effect on PBV through the DPR.

Keywords: *Liquidity, Liquidity, Profitability, Capital Structure, Investment Opportunity Set (IOS), Company Value and Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan hendaknya memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut terus meningkat. Berbagai kebijakan telah diambil para pihak manajemen supaya perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaannya melalui kemakmuran dari para pemilik dan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006 dalam Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru, 2016).

Fenomena yang terjadi di IDX menunjukkan bahwa nilai perusahaan seringkali mengalami perubahan yang cukup fluktuatif meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan suatu harapan bagi para pemegang saham. Dimana kemakmuran tersebut diperlihatkan dalam wujud harga saham yang semakin meningkat, dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen (Sutrisno, 2009). Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang telah ditargetkan.

Investor perlu mempertimbangkan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal serta *Investment Opportunity Set*. Dari faktor-faktor tersebut para investor berharap mendapatkan informasi yang baik dan menjadi pertimbangan bagi calon investor.

Salah satu sektor yang menjadi perhatian di era sekarang ini adalah perusahaan sub sektor otomotif dan komponen. Sektor otomotif memiliki peranan bagi perekonomian di Indonesia. Industri otomotif dan komponen berikut juga memiliki mata rantai yang lengkap mulai dari pembuatan komponen, produksi, dan perakitan kendaraan, serta jaringan distribusi dan penjualan hingga pelayanan penjualan. Semakin banyaknya pihak yang tertarik akan industri otomotif maka akan meningkat pula kuantitas perusahaan otomotif sehingga perekonomian di Indonesia akan meningkat pula. Dan di era sekarang ini minat para konsumen untuk membeli motor, mobil bahkan rental mobil sekalipun tinggi. Dengan pertimbangan tersebut maka obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode 2014-2018.

Periode dalam penelitian ini ialah selama 5 tahun dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 dari data historis perusahaan dengan menggunakan sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan aneka industri otomotif dan komponen yang go public terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang secara konsisten menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan auditan & *Annual Report* Perusahaan dari tahun 2014-2018. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini mengambil judul:

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN

KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di IDX Pada Periode 2014-2018).

Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

Tujuan Penelitian

1. Untuk memahami dan menganalisis apakah likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam perusahaan Manufaktur.
2. Untuk memahami dan menganalisis apakah likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk memahami dan menganalisis apakah likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan *investment opportunity set* secara parsial melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder

Menurut Ulum (2009), *Teori Stakeholder* adalah teori yang mengatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun juga dapat memberikan manfaat bagi seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analisis, dan pihak lain). Keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan *stakeholder* kepada perusahaan.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* ialah untuk membantu para manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* ialah untuk membantu para manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak kegiatan operasi perusahaan dan meminimalkan kerugian-kerugian *stakeholder* perusahaan tersebut. Teori *Stakeholder* dapat diuji dengan menggunakan *content analysis* atas laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan cara yang paling efisien bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan *stakeholder*.

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak terhadap munculnya hubungan antara agen dan prinsipal (Novia 2013). Tujuan utama perusahaan ialah untuk memaksimalkan kemakmuran para

pemegang saham. Pihak manajemen diharapkan mampu bertindak serta mengambil keputusan guna kepentingan para pemegang saham. Namun, dalam praktiknya sering terjadi konflik antara pihak manajemen dengan para pemegang saham yang disebut dengan *agency conflict*.

Menurut Husnan (2002) Konflik tersebut terjadi saat proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga para manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar mampu memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang telah diambil oleh para manajemen perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemilik dan pemegang saham yang tercermin dalam harga saham (Brigham dan Houston, 2006 dalam Ulfa S. dan Wihandaru 2016). Harga saham yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan juga meningkat. Menurut Salvatore (2007) tujuan utama dari perusahaan menurut *theory of the firm* ialah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) tersebut. Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan yang

sering dikaitkan terhadap harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), *Price to Book Value* (PBV) merupakan hasil perbandingan anatar harga saham terhadap nilai buku saham. Adapun rumus *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

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

Likuiditas

Menurut Sartono (2001) likuiditas merupakan suatu permasalahan yang berhubungan terhadap kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial*-nya yang harus segera terpenuhi. *Current Ratio* sebagai alat ukur dari rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2009), *Current Ratio* merupakan suatu rasio yang mengukur sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya. Adapun rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Hanafi, 2014). Menurut Riyanto (2011), profitabilitas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. *Return On Equity* (ROE) sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri yang merupakan suatu perbandingan dari laba bersih setelah pajak terhadap modal itu sendiri. Rasio tersebut digunakan sebagai alat ukur seberapa banyak keuntungan

yang menjadi pemilik modal sendiri dan menjadi keuntungan para investor. Secara sistematis, ROE dapat dirumuskan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-Rata Modal}}$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu proporsi pendanaan terhadap hutang (*debt financing*) suatu perusahaan. Dengan demikian, hutang dapat diartikan sebagai unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan suatu kunci dari perbaikan produktivitas serta kinerja perusahaan tersebut (Dinda, 2017 dalam Fatah, 2018). Teori struktur modal menyatakan bahwa suatu kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal sebagai tujuan untuk mengoptimalkan nilai suatu perusahaan.

Teori *trade-off* ini digunakan sebagai alat untuk menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan serta penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil oleh para manajemen perusahaan (Hanafi, 2014). Keputusan struktur modal dalam suatu perusahaan merupakan hal yang terpenting karena dengan adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* ataupun meminimalkan biaya modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan suatu rasio dari total hutang terhadap ekuitas, yang dapat mencerminkan sejauh mana perusahaan tersebut menggunakan hutang dibandingkan

modal sendiri (Dinda, 2017). Adapun rumus DER adalah sebagai berikut:

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

Investment Opportunity Set

Menurut Astuti (2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat memberikan suatu petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama namun tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan suatu rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap laba per lembar saham (Hery, 2015). Secara sistematis, PER dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

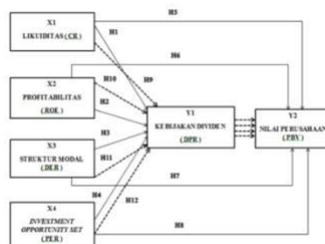
Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001) dalam Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau bahkan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. (DPR). Rasio pembayaran dividen digunakan untuk menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan oleh perusahaan maka akan semakin sedikit pula jumlah laba yang akan dialokasikan untuk pembayaran dividen. Menurut Sudana (2011) "*Dividend Payout Ratio* adalah

rasio yang dapat digunakan untuk mengukur besar bagian laba bersih yang harus dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham”. *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel merupakan segala hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diteliti sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut (Sugiyono, 2009). Variabel penelitian adalah segala hal yang berbentuk apa saja yang ditentukan oleh peneliti berlandaskan teoritis untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Variabel penelitian merupakan hal terpenting dalam penelitian, karena dengan adanya variabel dapat dijadikan landasan untuk mempersiapkan alat dan metode pengumpulan data, serta sebagai alat dalam pengujian hipotesis.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data tidak langsung atau data sekunder (*secondary data*), data yang tidak

diperoleh secara langsung dari institusi yang bersangkutan. Data yaitu berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian dari tahun 2014-2018. Sumber data sekunder mengenai perusahaan yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) <http://www.idx.co.id>, [IDNfinancials](http://www.idnfinancials.com)

<https://www.idnfinancials.com> pada tahun 2014-2018 dan melalui akses internet pada masing-masing website perusahaan.

Populasi Dan Sampel

Populasi merupakan suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek / subyek yang mempunyai kualitas serta karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dalam dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono dalam Gerrytri, 2013).

Menurut Sugiyono (2012) sampel adalah sebagian dari jumlah serta karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan menentukan kriteria-kriteria sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan sampel merupakan perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri, sub sektor otomotif dan komponen yang sudah *go public* dan terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) Periode 2014-2018, yang memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*), dan tidak mengalami pindah sektor maupun *delisting*.

2. Perusahaan yang menyajikan Laporan Keuangan Tahunan Auditan dan *Annual Report* perusahaan secara rutin, konsisten, dan lengkap menyesuaikan dengan kebutuhan variabel peneliti selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah populasi perusahaan sub sektor otomotif dan komponen sejumlah 13 perusahaan, diperoleh sampel sejumlah 12 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun, dari tahun 2014-2018, sehingga jumlah sampel perusahaan yang diamati sebanyak 60 sampel penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah Metode Studi Pustaka, yaitu metode yang digunakan untuk mempelajari serta memahami literatur-literatur yang berisi tentang pembahasan pada penelitian ini dan Metode Dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang menjadi objek penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan sampel yang bergerak di sektor aneka industri, sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* 2014-2018. Selain itu dengan mengolah laporan keuangan perusahaan untuk memperoleh data yang diinginkan yang berkaitan dengan penelitian. Data diperoleh melalui *website* resmi IDX <http://www.idx.co.id>, [IDNfinancials](http://www.idnfinancials.com) <http://www.idnfinancials.com> dan laporan keuangan yang diperoleh melalui akses internet pada masing-masing website perusahaan.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis data statistik yang diolah dengan *Statistical Product and Service Solution* versi 23. Data yang telah dikumpulkan di analisis menggunakan alat analisis statistik yakni: uji Deskriptif, Uji Asumsi Klasik: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji Regresi Linier berganda serta Pengujian Hipotesis yakni : uji koefisien determinasi / R^2 dan uji statistik t.

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Sugiyono (2016) statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan data yang dilihat dari *mean*, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Range		Minimum		Maximum		Mean	Std. Deviation
		Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error		
CR	60	4,94		-1,77	3,17	7,687	,13501	1,04579	
ROE	60	3,16	,07	3,23	1,2683	,09766		75647	
DER	60	4,09	-1,66	2,43	1,1083	,12454		96468	
PER	60	2,57	,04	2,61	1,0672	,08851		68556	
DPR	60	5,54	-1,66	3,88	,9878	,15542		120390	
PBV	60	4,34	,03	4,37	1,0807	,11176		86567	
Valid N (listwise)	60								

Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

- Likuiditas (X1) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 0,7687; dengan nilai minimum -1,77 yang dialami oleh GJTL (2017) dan nilai maksimum 3,17 yang dialami oleh AUTO (2014), dengan standar deviasi sebesar 1,04579.
- Profitabilitas (X2) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 1,2683; dengan nilai minimum 0,07 yang dialami oleh PRAS (2018) dan nilai maksimum 3,23 yang dialami oleh BRAM (2017), dengan standar deviasi sebesar 0,75647.
- Struktur Modal (X3) dengan jumlah

data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 1,1083 ; dengan nilai minimum -1,66 yang dialami oleh AUTO (2018) dan nilai maksimum 2,43 yang dialami oleh ASII (2016), dengan standar deviasi sebesar 0,96468.

- d. Investment Opportunity Set (X4) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 1,0672; dengan nilai minimum 0,04 yang dialami oleh IMAS (2015) dan nilai maksimum 2,61 yang dialami oleh LPIN (2016), dengan standar deviasi sebesar 0,68556.
- e. Kebijakan Dividen (Y1) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 0,9878; dengan nilai minimum -1,66 yang dialami oleh PRAS (2014) dan nilai maksimum 3,88 yang dialami oleh ASII (2015), dengan standar deviasi sebesar 1,20390.
- f. Nilai Perusahaan (Y2) dengan jumlah data (N) sebanyak 60 memiliki nilai rata-rata 1,0807; dengan nilai minimum 0,03 yang dialami oleh IMAS (2017) dan nilai maksimum 4,37 yang dialami oleh AUTO (2015), dengan standar deviasi sebesar 0,86567.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing dari variabel berdistribusi secara normal atau tidak.

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.74405946
Most Extreme Differences	Absolute	.114
	Positive	.114
	Negative	-.071
Test Statistic		.114
Asymp. Sig. (2-tailed)		.051 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Source: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Uji normalitas pada data tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai nilai signifikansi sebesar 0,051. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,051 > 0,05$) maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal dan model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas umumnya dengan melihat nilai *Tolerance* maupun *Variance Inflation Factor* (VIF) (Ghozali, 2016):

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.517	.275			1.879	.066		
CR	.410	.110	.495	.3735	3.735	.000	.764	1.309
ROE	.156	.137	.136	1.136	.261	.933	.933	1.071
DER	.101	.111	.113	.910	.367	.874	.874	1.144
PER	-.057	.161	-.046	-.358	.722	.830	.830	1.205

a. Dependent Variable: PBV

Source: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Berdasarkan output pada tabel 4.3 diketahui bahwa hasil Uji Multikolonieritas menunjukkan :

- a. Nilai Tolerance untuk sig CR = $0,764 > 0,10$, nilai sig ROE = $0,933 > 0,10$, nilai sig DER = $0,874 > 0,10$, nilai sig PER = $0,830 > 0,10$. Maka artinya tidak terjadi Multikolinearitas terhadap data yang di uji.
- b. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk sig CR = $1,309 < 10$, nilai sig ROE = $1,071 < 10$, nilai sig DER = $1,144 < 10$, nilai sig PER = $1,205 < 10$ maka tidak ada multikolinearitas diantara variabel independen.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara Uji Glejser

dengan mengusulkan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2016):

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.470	.179		2.632	.011		
CR	.051	.071	.107	.710	.481	.764	1.309
ROE	-.043	.089	-.067	-.487	.628	.933	1.071
DER	-.004	.072	-.008	-.058	.954	.874	1.144
PER	.096	.104	.134	.922	.360	.830	1.205

a. Dependent Variable: RES2
Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui dan dapat diambil kesimpulan bahwa:

- Nilai signifikansi variabel Likuiditas (X1) sebesar $0,481 > 0,05$, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel Likuiditas (X1).
- Nilai signifikansi variabel Profitabilitas (X2) sebesar $0,628 > 0,05$, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel Profitabilitas (X2).
- Nilai signifikansi variabel Struktur Modal (X3) sebesar $0,954 > 0,05$, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel Struktur Modal (X3).
- Nilai signifikansi variabel *Investment Opportunity Set* (X4) sebesar $0,360 > 0,05$, artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel *Investment Opportunity Set* (X4)

Uji Autokorelasi

Menurut Sunyoto (2013), Uji autokorelasi dilakukan untuk data time series atau data yang mempunyai seri waktu.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.199 ^a	.040	-.030	.50069	1.579

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

b. Dependent Variable: RES2

Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Berdasarkan hasil output diatas diketahui bahwa nilai DW = 1,579. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi sebesar 0,05 (5%), jumlah sampel (N)= 60 dan variabel independen 4(K=4). Dengan melihat Durbin-Watson maka diperoleh nilai dU = 1,7274; dL = 1,4443. Dapat disimpulkan bahwa nilai DW = 1,579 kurang dari nilai dU = 1,7274 dan lebih besar dari dL = 1,4443. Sesuai dengan ketentuan dasar pengambilan keputusan Uji Durbin-Watson (DW Test) maka hasil pengujian tidak ada kesimpulan pasti.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan metode *ordinary last square regretion* (OLS) dan Uji Sobel. Metode OLS digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu CR, ROE, DER dan PER terhadap variabel dependen yaitu PBV. Sedangkan Uji *sobel test* digunakan untuk mengetahui pengaruh intervening dari kebijakan dividen.

- Metode *ordinary last square regretion* (OLS)**

Tabel 4.6

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur modal dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.059	.383		-.155	.877
CR	-.113	.153	-.098	-.737	.464
ROE	.555	.191	.349	2.904	.005
DER	-.231	.155	-.185	-1.490	.142
PER	.643	.224	.366	2.875	.006

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

- Angka konstan (a) dari *Unstandardized Coefficients*

- menunjukkan nilai sebesar -0,059.
- b. Angka koefisien regresi (b) β_1 menunjukkan nilai -0,113. Karena nilai signifikansi $0,464 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Likuiditas (X1) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y1). **Dengan demikian H1 ditolak.**
- c. Angka koefisien regresi (b) β_2 menunjukkan nilai 0,555. Karena nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Profitabilitas (X2) secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen/DPR (Y1). **Dengan demikian H2 diterima.**
- d. Angka koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar -0,231. Karena nilai signifikansi $0,142 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Struktur Modal/DER (X3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y1). **Dengan demikian H3 ditolak.**
- e. Angka koefisien regresi (b) β_4 menunjukkan nilai sebesar 0,643. Karena nilai signifikansi $0,006 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (X4) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Y1). **Dengan demikian H4 diterima.**
- f. Model pertama pada hipotesis 1–4 persamaan regresi adalah :
- $$Y_1 = -0,059 - 0,133X_1 + 0,555X_2 - 0,231X_3 + 0,643X_4 + e$$
- Tabel 4.7**

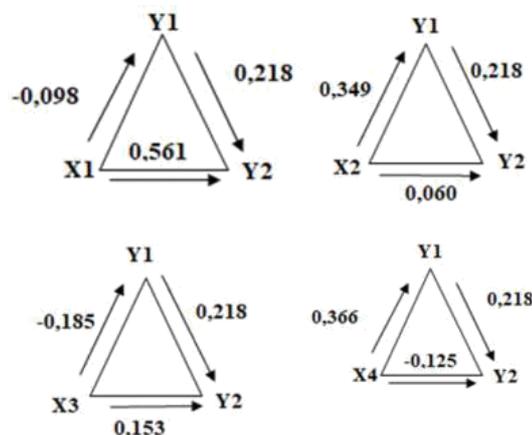
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur modal, *Investment Opportunity* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	526	.271		1.942	.057
	CR	428	.109	.516	3.936	.000
	ROE	069	.145	.060	.475	.637
	DER	137	.112	.153	1.229	.224
	PER	-.158	-.170	-.125	-.933	.355
	DPR	157	.095	.218	1.644	.106

^a Dependent Variable: PBV
Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

- a. Angka konstan (a) dari *Unstandardized Coefficients* menunjukkan nilai sebesar 0,526.
- b. Angka koefisien regresi (b) β_5 menunjukkan nilai 0,428. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Likuiditas (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y2). **Dengan demikian H5 diterima.**
- c. Angka koefisien regresi (b) β_6 menunjukkan nilai 0,069. Karena nilai signifikansi $0,637 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Profitabilitas (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y2). **Dengan demikian H6 ditolak.**
- d. Angka koefisien regresi (b) β_7 menunjukkan nilai 0,137. Karena nilai signifikansi $0,224 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Struktur Modal (X3) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y2). **Dengan demikian H7 ditolak.**
- e. Angka koefisien regresi (b) β_8 menunjukkan nilai -0,158. Karena nilai signifikansi $0,355 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (X4) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y2). **Dengan demikian H8 ditolak.**
- f. Model kedua pada hipotesis 5–8 persamaan regresi adalah :
- $$Y_2 = 0,526 + 0,428X_1 + 0,069X_2 + 0,137X_3 - 0,158X_4 + e$$

2. Metode Sobel Tes



- Data diatas menunjukkan bahwa nilai X1 ke Y1 = -0,098 (a) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai al X b1 = -0,021 dan pengaruh nilai langsung X1 ke Y2 = 0,561 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $0,055 < 0,561$ yang berarti terjadi pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.
- Data diatas menunjukkan bahwa nilai X2 ke Y1 = 0,349 (a) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai al X b1 = 0,076 dan pengaruh nilai langsung X2 ke Y2 = 0,060 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $0,076 > 0,060$ yang berarti bahwa tidak terjadi pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.
- Data diatas menunjukkan bahwa nilai X3 ke Y1 = -0,185 (a) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai al X b1 = -0,040 dan pengaruh nilai langsung X2 ke Y2 = 0,153. jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $-0,040 < 0,153$ yang berarti bahwa terjadi pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.
- Data diatas menunjukkan bahwa X4 ke Y1 = 0,366 (a) kemudian

nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai al X b1 = -0,080 dan pengaruh nilai langsung X4 ke Y2 = -0,125 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $0,080 < -0,125$ yang berarti terjadi pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Analisis R^2 (*R Square*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Koefisien

Determinasi R^2 (*Adjusted R Square*)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.544 ^a	.296	.231	.75899

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

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Hasil analisis koefisien determinasi dengan nilai R^2 (*R Square*) 0,296. Jadi variasi perubahan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dapat dijelaskan variabel independen yaitu Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* sebesar 0,296 senilai 29,6% sedangkan sisanya 70,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dalam regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. t tabel = $(\alpha/4 ; n - k - 1)$

$$= (0,05/4 ; 60-4-1)$$

$$= (0,01 ; 55),$$

$$= 2,66821 (\text{nilai } t \text{ tabel})$$

Tabel 4.13
Hasil Uji Statistik t

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
CR	5.693	59	.000	.76867	.4985	1.0388
ROE	12.987	59	.000	1.26833	1.0729	1.4638
DER	8.899	59	.000	1.10833	.8591	1.3575
PER	12.058	59	.000	1.06717	.8901	1.2443

Sumber: Data Sekunder diolah melalui SPSS 23, 2019

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

a. Variabel Likuiditas / CR (X1)

Nilai t hitung Likuiditas/ CR (X1) sebesar 5,693 > t tabel = 2,66821 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, yang artinya :

H0 = Likuiditas (X1) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

Ha = Likuiditas (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

b. Variabel Profitabilitas/ROE (X2)

Nilai t hitung Profitabilitas/ROE (X2) sebesar 12,987 > t tabel= 2,66821 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, yang artinya :

H0 = Profitabilitas (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

Ha = Profitabilitas (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

c. Variabel Struktur Modal (X3)

Nilai t hitung Struktur Modal / DER (X3) sebesar 8,899 > t tabel = 2,66821 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, yang artinya :

H0 = Struktur Modal / DER (X3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

Ha = Struktur Modal / DER (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

d. Variabel Investment Opportunity Set / PER (X4)

Nilai t hitung Investment Opportunity Set / PER (X4) sebesar 12,058 > t tabel = 2,66821 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, yang artinya :

H0 = Investment Opportunity Set (X4) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y2).

Ha = Investment Opportunity Set / PER (X4) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2).

PENUTUP
KESIMPULAN

Berdasarkan perumusan masalah penelitian yang diajukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Angka koefisien regresi (b) β_1 menunjukkan nilai -0,113. Karena nilai signifikansi 0,464 > 0,05 maka dapat dikatakan

- bahwa Likuiditas (X1) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen/DPR (Y1). **Dengan demikian H1 ditolak.**
2. Angka koefisien regresi (b) β_2 menunjukkan nilai 0,555. Karena nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Profitabilitas/ROE (X2) secara parsial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen/DPR (Y1). **Dengan demikian H2 diterima.**
 3. Angka koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar -0,231. Karena nilai signifikansi $0,142 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Struktur Modal/DER (X3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen/DPR (Y1). **Dengan demikian H3 ditolak.**
 4. Angka koefisien regresi (b) β_4 menunjukkan nilai sebesar 0,643. Karena nilai signifikansi $0,006 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set*/PER (X4) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen/DPR (Y1). **Dengan demikian H4 diterima.**
 5. Angka koefisien regresi (b) β_5 menunjukkan nilai 0,428. Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Likuiditas (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2). **Dengan demikian H5 diterima.**
 6. Angka koefisien regresi (b) β_6 menunjukkan nilai 0,069. Karena nilai signifikansi $0,637 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Profitabilitas/ROE (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2). **Dengan demikian H6 ditolak.**
 7. Angka koefisien regresi (b) β_7 menunjukkan nilai 0,137. Karena nilai signifikansi $0,224 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa Struktur Modal/DER (X3) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2). **Dengan demikian H7 ditolak.**
 8. Angka koefisien regresi (b) β_8 menunjukkan nilai -0,158. Karena nilai signifikansi $0,355 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa *Investment Opportunity Set*/PER (X4) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y2). **Dengan demikian H8 ditolak.**
 9. Hasil perhitungan dari nilai X1 ke Y1 = -0,098 (a) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai $a \times b = -0,021$ dan pengaruh nilai langsung X1 ke Y2 = 0,561 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $-0,021 < 0,561$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen merupakan variabel perantara yang mampu meng-intervening serta mempengaruhi likuiditas terhadap nilai perusahaan. **Dengan demikian H9 diterima.**
 10. Hasil perhitungan dari nilai X2 ke Y1 = 0,349 (a) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (b). Maka nilai $a \times b = 0,076$ dan pengaruh nilai langsung X2 ke Y2 = 0,060 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai $0,076 > 0,060$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen bukanlah variabel perantara yang mampu meng-

intervening yang dapat mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian H10 ditolak.

11. Hasil perhitungan dari nilai X3 ke Y1 = -0,185 (al) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (bl).

Maka nilai al X b1 = -0,040 dan pengaruh nilai langsung X2 ke Y2 = 0,153. jadi dapat disimpulkan bahwa nilai -0,040 < 0,153. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen merupakan variabel perantara yang mampu meng-intervening serta mempengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan. **Dengan demikian H11 diterima.**

12. Hasil perhitungan nilai X1 ke Y1 = 0,366 (al) kemudian nilai Y1 ke Y2 = 0,218 (bl). Maka nilai al X b1 = 0,080 dan pengaruh nilai langsung X4 ke Y2 = -0,125 jadi dapat disimpulkan bahwa nilai -0,080 < 0,125 yang berarti terjadi pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen merupakan variabel perantara yang mampu meng-intervening serta mempengaruhi *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan. **Dengan demikian H12 diterima**

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai profit yang baik bagi pihak internal

maupun eksternal perusahaan, hal ini dilakukan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan aneka industri otomotif dan komponen dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor, dalam pengambilan keputusan investasi dapat mempertimbangkan keseluruhan aspek fundamental maupun melihat dari aspek *technical* untuk menilai kinerja perusahaan, yang akhirnya akan berpengaruh pada hasil investasi yang telah diharapkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya memperluas lingkup penelitiannya dan menambahkan tahun penelitian untuk memperoleh hasil dan kesimpulan yang berbeda dan *up to date* agar menambah wawasan peneliti sendiri dan pembaca, melakukan penelitian dengan menggunakan indikator atau variabel lain agar memperoleh gambaran lain.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan 12 sampel perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2014-2018). Penelitian ini hanya terbatas pada aneka industri Otomotif dan komponen, maka peneliti selanjutnya sebaiknya mengembangkan penelitian serta memperpanjang periode penelitian

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- G. T. V. Herman, "Gerry Tri Virgin Herman," *Teknik Pengambilan Sampel Dalam Metodologi Penelitian*, 13-Jun-2013.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS)*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi MM dan Halim A. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Husnan, Suad , 2002, *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek* , Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta , Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- Salvatore Dominick. 2007. *Mikroekonomi*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Ulum, Ihyaul. 2009. "Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris". Yogyakarta : Graha Ilmu.