

**THE OPTIMIZE INFLUENCE OF FIRM SIZE, CAPITAL STRUCTURE, AND FINANCIAL RATIO
TO COMPANY VALUE IS MODERATED BY DIVIDEND POLICIES ON SECTOR A VARETY OF
INDUSTRY COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
PERIOD OF 2012-2016**

Dian Kusuma Dewi¹⁾, Dheasey Amboningtyas, SE, MM²⁾, Patricia Dhiana P, SE, MM³⁾

Mahasiswa Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

²⁾³⁾Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size*, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dimoderasikebijakan dividen pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 37 perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposivesampling* diperoleh sebanyak 14 perusahaan dengan periode lima tahun dari tahun 2012 sampai 2016. Jenis penelitian ini menggunakan jenis metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji t, uji F, uji koefisien determinasi, dan analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size*, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas bersama-sama secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *firm size* dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian MRA (*Moderated Regression Analysis*) menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *firm size*, struktur modal, likuiditas, profitabilitas maupun solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Firm Size (SIZE), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Debt to Assets Ratio (DAR), Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR).*

ABSTRACTION

This study aims to determine the effect of firm size, capital structure, liquidity, profitability, and solvability to company value is moderated by dividend policies on sector a varety of industry companies listed in Indonesia stock exchange. The population in this research are 37 sector a varety of industry companies listed in Indonesia Stock Exchange with sampling technique using purposive sampling obtained by 14 companies with five year period from 2012 until 2016. This type of research uses a quantitative method type with secondary data obtained from ICMD and www.idx.co.id. Data analysis in this research use descriptive analysis, classical assumption test, multiple regression analysis, t test, F test, coefficient of determination, and moderated regression analysis. The results showed firm size, capital structure, liquidity, profitability, and solvability together simultaneously have a effect but not significant on company value. partially firm size and solvability have no significant effect on company value, while capital structure, liquidity, and profitability have significant effect to company value. The result of MRA (Moderated Regression Analysis) test shows dividend payout ratio be able to moderate in relation between firm size, capital structure, liquidity, profitability, and solvability to company value

Keywords: *Firm Size (SIZE), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Debt to Assets Ratio (DAR), Price to Book Value (PBV), Dividend Payout Ratio (DPR).*

Pendahuluan

Perkembangan perekonomian di Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor dalam melakukan transaksi perdagangan. Sebelum seorang investor memutuskan untuk

menginvestasikan dana di pasar modal, ada kegiatan terpenting yang perlu dilakukan, yaitu penilaian cermat terhadap emiten, ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangan dapat dipercaya, serta tidak ada pihak yang memanipulasi

informasi dalam perdagangan (Dwi dan Kurnia 2013). Tanpa keyakinan tersebut pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat beberapa permasalahan yang harus diteliti. Nilai perusahaan dari perusahaan sektor aneka industri tahun 2012-2016 mengalami fluktuasi yang tidak stabil. Kebijakan dividen dari beberapa perusahaan tersebut ada yang meningkat dan menurun selama 2012-2016, sedangkan *firm size*, struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan maupun penurunan pada tiap tahunnya. Penurunan yang dialami beberapa perusahaan tersebut tidak diikuti dengan kenaikan dividen. Berdasarkan fenomena yang terjadi, maka dapat diidentifikasi beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana *Firm Size* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
2. Bagaimana Struktur modal secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
3. Bagaimana Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4. Bagaimana Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
5. Bagaimana Solvabilitas secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
6. Bagaimana *Firm Size*, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

7. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan
8. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
9. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan
10. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan
11. Apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial antara Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size*, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.
7. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan.
8. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
9. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
10. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
11. Untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen memoderasi hubungan antara

Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Pendapat yang sama dikemukakan oleh Novia (2013) bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan. Perusahaan akan lebih produktif dengan nilai perusahaan yang meningkat pesat yang juga sekaligus memancing minat para investor. Kehadiran para investor di sebuah perusahaan akan menyuntikkan dana segar yang akan memicu tingkat produktivitas dan efisiensi kerja. Nilai perusahaan yang meningkat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan tersebut di pasar modal.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Nilai Perusahaan

Price to Book Value (PBV)

PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham (Brigham dan Houston, 2011). *Price to Book Value* dapat dinyatakan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 2013):

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai Buku per saham}}$$

Firm Size

Firm Size (ukuran perusahaan) merupakan suatu penetapan besar kecilnya perusahaan. Semakin tinggi total aset yang menunjukkan harta yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa besar pula harta yang dimiliki perusahaan dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang diukur dengan aset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar maka akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha dan perusahaan dengan aset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan aset yang dimilikinya yang relatif kecil (Rifai, Afriati dan Magdalena, 2013 dalam Rinny, 2016).

Proksi ukuran perusahaan menggunakan total aset seperti dalam penelitian Putri, Safitri dan Wijaya (2014) dalam Rinny (2016) yaitu dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran perusahaan (SIZE)} = \text{LN (total aset)}$$

(Sumber: Putri, Safitri dan Wijaya, 2014)

Struktur Modal(DER)

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan (Kusumajaya, 2011 dalam Dinda, 2017). Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* yaitu penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya yaitu biaya *financial distress* dan *agency cost* (Myers, 2001 dalam Dinda, 2017). Keputusan struktur modal dalam perusahaan merupakan hal yang penting karena adanya pilihan kebutuhan antara memaksimalkan *return* atau meminimalkan biaya modal dengan kemampuan perusahaan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif. Struktur modal

diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio total hutang terhadap ekuitas, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri. Rumus DER sebagai berikut (Horne dan John, 2010):

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

Likuiditas (CR)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya sebagai alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Likuiditas dapat digunakan sebagai alat perencanaan ke depan terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang, serta dapat digunakan untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar. *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu analisis yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan mengindikasikan pertumbuhan suatu perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya yang juga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Nur Aidha Rachman, 2016). Salah satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar (James dan John, 2012 dalam Ratih, 2017). Dalam penelitian ini, menggunakan *Current Ratio* sebagai proksi dari likuiditas. *Current Ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Rumus *Current Ratio* (CR) sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Menurut Rachmawati dkk. (2015) dalam Dewa Ayu (2017). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai

perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu analisis yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan harga saham pun akan menjadi meningkat kemudian nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi.

Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2010), *Return On Equity* (ROE) adalah hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri untuk mengukur laba bersih (*net income*) sesudah pajak dibandingkan dengan modal sendiri. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan. ROE berfungsi untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan investasi yang dimiliki pemegang saham. Semakin besar ROE, maka semakin efisien penggunaan aktiva oleh perusahaan dalam beroperasi sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan.

Solvabilitas/Leverage

Rasio Solvabilitas / *Leverage* dapat diartikan sebagai gambaran kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed assets fund*) untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi para pemilik perusahaan. Rasio Solvabilitas menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*).

Rasio Solvabilitas atau *Debt to Assets Ratio* (Horne, 2005).

Rasio Solvabilitas

Rasio yang biasa disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*) ini mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Hutang yang dimaksud adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai *debt ratio* yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik (Sutrisno, 2001). Untuk mengukur besarnya rasio hutang ini digunakan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang (Weston and Copeland, 2010). Pembayaran dividen merupakan alternatif dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan meyakinkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen (Novia, 2013).

Perusahaan yang membayar dividen dari waktu ke waktu secara periodik atau berkala dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil dapat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil pula, begitupula sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011). Komitmen perusahaan untuk membayar dividen harus meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini menunjukkan jika perusahaan percaya bahwa informasi dalam dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Rizqia, 2013). Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan

Dividend Payout Ratio (DPR), karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Hardiyati, 2012). Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan subyek penelitian. Menurut (Sugiyono, 2010) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain. Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2012-2016 sebanyak 37 perusahaan.

Menurut (Sugiyono, 2010) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Apabila peneliti melakukan penelitian terhadap populasi yang besar, sementara peneliti ingin meneliti tentang populasi tersebut dan peneliti memiliki keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti menggunakan teknik pengambilan sampel, sehingga generalisasi kepada populasi yang diteliti. Maknanya sampel yang diambil dapat mewakili atau representatif bagi populasi tersebut. Dalam penelitian ini, sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* tersebut membatasi pengambilan sampel yang akan diteliti berdasarkan kriteria tertentu. Berikut kriteria perusahaan yang akan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2016	37
2.	Perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan auditan secara rutin selama periode tahun 2012-2016	(23)
3.	Perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyajikan laporan keuangan tahunan auditan secara rutin, konsisten, dan lengkap menyesuaikan dengan kebutuhan variabel peneliti selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2012-2016	14
JUMLAH SAMPEL		14x5 = 70

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI),
www.idx.co.id, data diolah (2018)

nilai minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Analisis Data

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan deskripsi suatu data yang berkaitan dengan variabel penelitian. Pada tabel di bawah ini akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yang meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai maximum,

Berikut merupakan tabel
4.3 statistik deskriptif :

Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 70 data. Tabel tersebut juga menampilkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif. Maka dapat disimpulkan bahwa data layak di uji dalam penelitian

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Size (LN Total Aset)	70	12,11	19,75	14,7241	1,28987
Struktur Modal (DER)	70	,25	3,62	1,0094	,60371
Likuiditas (CR)	70	12,82	386,28	155,2339	84,07885
Profitabilitas (ROE)	70	,03	80,50	8,8464	11,24764
Solvabilitas (DAR)	70	,20	4,94	,7487	1,00294
Nilai Perusahaan (PBV)	70	-,06	3,43	,9057	,73610
Kebijakan Dividen (DPR)	70	-103,15	839,88	66,8311	130,34515
Valid N (listwise)	70				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang telah di dsitribusikan secara

normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heteriskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak normal, dalam penelitian ini menggunakan uji kolmogrov Smirnov.

Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	70
Normal Parameters ^{a,b}	
Mean	0E-7
Std. Deviation	,68756483
Absolute	,157
Most Extreme Differences	
Positive	,157
Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z	1,312
Asymp. Sig. (2-tailed)	,064

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber :Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* dari 0,085 maka data residual terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Apabila $VIF > 10$, maka antar variabel bebas terjadi persoalan multikolinearitas (Ghozali, 2016). Apabila nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Metode pengambilan keputusan yaitu jika Tolerance lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Cara untuk

mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas antara lain yaitu dengan menggunakan metode Uji Glejser. Metode ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Dasar pengambilan keputusan pada

Uji Heteroskedastisitas, yakni:

- Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, kesimpulannya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, kesimpulannya adalah terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji DurbinWatson (DW test). Dengan dasar pengambilan keputusan:

- Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ yang berarti terdapat autokorelasi.
- Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$ yang berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Hasil uji autokorelasi diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.11
Nilai Durbin-Watson (DW test)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,357 ^a	,128	,059	,71392	1,765

- a. Predictors: (Constant), Solvabilitas*Keb. Dividen, Likuiditas*Keb. Dividen, Profitabilitas*Keb. Dividen, Struktur Modal*Keb. Dividen, Firm Size*Keb. Dividen
- b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Analisis Regresi Linier Berganda (Multiple Regression Analysis)

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen ($X_1, X_2, \dots, X_n$) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Dengan menggunakan *Standardized Coefficients* dapat dibuat persamaan regresi, yaitu :

$$Y = 1,007 - 0,417X_1 + 0,110X_2 + 0,179X_3 + 0,180X_4 - 0,253X_5 + e$$

- a. Angka konstan (a) dari *Unstandardized Coefficients* nilainya menunjukkan sebesar 1,007. Angka ini merupakan angka konstan yang mempunyai arti bahwa jika ada *Firm Size/SIZE* (X_1), Struktur Modal/DER (X_2), Likuiditas/CR (X_3), Profitabilitas/ROE (X_4), dan Solvabilitas (X_5) yang dimoderasi Kebijakan Dividen (Z) / nilainya adalah 0 maka nilai konsisten Nilai Perusahaan/PBV (Y) adalah positif sebesar 1,007.
- b. Angka koefisien regresi (b) β_1 nilainya menunjukkan sebesar -0,417. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat *Firm Size/SIZE* (X_1), maka Nilai Perusahaan/PBV (Y) akan menurun sebesar -0,417 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai -0,417 (negatif/+) dengan nilai signifikansi

0,587 > 0,05, dan t hitung -0,546 < 0,05, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Firm Size/SIZE* (X_1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H_1 ditolak.**

- c. Angka koefisien regresi (b) β_2 nilainya menunjukkan sebesar 0,110. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat Struktur Modal / DER (X_2), maka Nilai Perusahaan/PBV (Y) akan meningkat sebesar 0,110 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai 0,110 (positif/-) dengan nilai signifikansi 0,756 > 0,05, dan t hitung 0,312 > 0,05, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Struktur Modal / DER (X_2) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H_2 diterima.**
- d. Angka koefisien regresi (b) β_3 nilainya menunjukkan sebesar 0,179. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat Likuiditas / CR (X_3), maka Nilai Perusahaan/PBV (Y) akan meningkat sebesar 0,179 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai 0,179 (positif/+) dengan nilai signifikansi 0,795 > 0,05, dan t hitung 0,261 > 0,05, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Likuiditas / CR (X_3) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H_3 diterima.**
- e. Angka koefisien regresi (b) β_4 nilainya menunjukkan sebesar 0,180. Angka ini mengandung arti bahwa setiap

penambahan 1 satuan tingkat Profitabilitas / ROE (X4), maka Nilai Perusahaan/PBV (Y) akan meningkat sebesar 0,180 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai 0,180 (positif/+) dengan nilai signifikansi

f. Perusahaan/PBV

Dengan demikian H₄ diterima.

g. Angka koefisien regresi (b) β_5 nilainya menunjukkan sebesar -0,253. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat Solvabilitas / DAR (X5), maka Nilai Perusahaan/PBV (Y) akan menurun sebesar -0,253 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai -0,253 (negatif/+) dengan nilai signifikansi $0,334 > 0,05$, dan $t \text{ hitung } -0,974 < 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Solvabilitas / DAR (X5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H₅ ditolak.**

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dalam regresi linier sederhana digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan dalam regresi linier berganda Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara

Tabel 4.15
Hasil Uji t

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	10,058	,000
	Firm Size*Keb.	-,546	,587
	Dividen		
	Struktur	,312	,756
	Modal*Keb.		
	Dividen	,261	,795
	Likuiditas*Keb.		
	Dividen	1,059	,294
	Profitabilitas*Keb.		
	Dividen	-,974	,334
	Solvabilitas*Keb.		
	Dividen		

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh:

$0,294 > 0,05$, dan $t \text{ hitung } 1,059 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Profitabilitas / ROE (X4) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap

(Y).

parsial terhadap variabel dependen. Taraf signifikansi menggunakan 0,05, dengan pengambilan keputusan:

- Signifikansi $> 0,05$ jadi H₀ diterima dan H_a ditolak
- Signifikansi $< 0,05$ jadi H₀ ditolak dan H_a diterima
- $t \text{ hitung } < t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung } > -t \text{ tabel}$ jadi H₀ diterima dan H_a ditolak
- $t \text{ hitung } > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung } < -t \text{ tabel}$ jadi H₀ ditolak dan H_a diterima
- Rumus $t \text{ tabel} = (\text{nilai signifikansi dibagi jumlah variabel independen ; jumlah responden dikurangi jumlah variabel independen dikurangi 1}).$ Atau dituliskan dalam rumus: $t \text{ tabel} = (\alpha/5 ; n-k-1) = (0,05/5 ; 70-5-1) = (0,01 ; 64)$, ditemukan nilai $t \text{ tabel} = 2,38604$.

Hasil uji signifikansi parameter individual (uji t) adalah sebagai berikut :

1. Variabel *Firm Size* / SIZE (X1)

Nilai t hitung sebesar $-0,546 < t \text{ tabel}$ 2,38604 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,587 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Firm Size* / FS (X1) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y).

2. Struktur Modal/ DER (X2)

Nilai t hitung sebesar $0,312 < t \text{ tabel}$ 2,38604 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,756 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya Struktur Modal/DER (X2) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y).

3. Likuiditas / CR (X3)

Nilai t hitung sebesar $0,261 < t \text{ tabel}$ 2,38604 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,795 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya Likuiditas / CR (X3) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y).

4. Profitabilitas / ROE (X4)

Nilai t hitung sebesar $1,059 < t \text{ tabel}$ 2,38604 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,294 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya Profitabilitas / ROE (X4) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y).

5. Solvabilitas / DAR (X5)

Nilai t hitung sebesar $-0,974 < t \text{ tabel}$ 2,38604 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,334 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0

diterima dan H_a ditolak, yang artinya Solvabilitas / DAR (X5) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y).

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pada penelitian kali ini pengujian dilakukan pada hasil Regresi Linier Berganda (*multiple regression analysis*). Prosedur pengujiannya sebagai berikut:

- Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)
 - H_0 = *Firm Size*, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 - H_a = *Firm Size*, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- Menentukan taraf signifikansi, menggunakan 0,05. Dengan pengambilan keputusan:
 - Signifikansi > 0,05 jadi H_0 diterima dan H_a ditolak
 - Signifikansi < 0,05 jadi H_0 ditolak dan H_a diterima
- Menentukan F hitung dan F tabel Dengan pengambilan keputusan:
 - F hitung < F tabel jadi H_0 diterima dan H_a ditolak
 - F hitung > F tabel jadi H_0 ditolak dan H_a diterima

Hasil uji signifikansi simultan (uji F) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.17
Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,768	5	,954	1,871	,112 ^b
Residual	32,619	64	,510		
Total	37,387	69			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (PBV)

b. Predictors: (Constant), Solvabilitas*Keb. Dividen, Likuiditas*Keb. Dividen, Profitabilitas*Keb. Dividen, Struktur Modal*Keb. Dividen, Firm Size*Keb. Dividen

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2018

- a. Dari *output* menunjukkan hasil nilai F hitung adalah 1,871, F tabel dapat dicari pada tabel statistik pada signifikansi 0,05. Rumus mencari F tabel adalah $(k ; n-k)$ dimana k adalah jumlah variabel independen (bebas) dan n adalah jumlah responden atau sampel penelitian. Data diatas menunjukkan bahwa $k=5$ dan $n=70$. Selanjutnya masukkan ke dalam rumus, maka menghasilkan angka $(5 ; 70-5) = (5 ; 65)$. Di dapat F tabel adalah 2,36.
- b. Dapat diketahui bahwa F hitung (1,871) < F tabel (2,36) dengan signifikansi sebesar 0,112 > 0,05 jadi H_0 diterima dan H_a ditolak.
- c. Kesimpulan: *Firm Size*, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. **Dengan demikian H_0 diterima.**

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Berikut merupakan tabel 4.19 hasil uji *Adjusted R Square* X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 terhadap Y Dimoderasi Z: menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,059 yang berarti variabel kebijakan dividen dapat memoderasi variabel independen yang meliputi *firm size*, struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas/*leverage* sebesar 0,059 atau 5,9% , sedangkan sisanya sebesar 94,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian.

Sementara itu besarnya nilai *Std. Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,71392, dimana semakin besar nilai SEE akan membuat model regresi yang digunakan dalam penelitian semakin tepat dalam memprediksi variabel kebijakan dividen.

Analisis Regresi Moderasi / *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Variabel *Moderating* mempengaruhi hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengaruh ini dapat

memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel *moderating* juga dapat menyebabkan sifat atau hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi positif atau negatif. Ada beberapa cara untuk menguji regresi dengan variabel *moderating* dan salah satunya adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau uji interaksi yang merupakan aplikasi khusus regresi linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Hipotesis *moderating* diterima jika variabel moderasi Kebijakan Dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yakni koefisien harus signifikan pada 0,05. *Output* pada uji moderasi umumnya menjawab satu perumusan masalah atau satu hipotesis. Cara melihatnya adalah beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi $X*Z$ terhadap Y. Hasilnya adalah negatif, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X terhadap Y, dan apabila hasilnya positif yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X terhadap Y. Untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai Pure Moderator, Quasi Moderator, atau bukan variabel moderator sama sekali, dapat diamati dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Pure Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh Interaksi $X*Z$ pada *output* kedua, salah satunya signifikan. Hasilnya Pure Moderator.
- b. Quasi Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh Interaksi $X*Z$ pada *output* kedua-duanya signifikan.
- c. Bukan Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama dan pengaruh Interaksi $X*Z$ pada *output* kedua, tidak ada satupun yang signifikan.

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang diajukan, analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan dari penelitian sebagai berikut:

1. Nilai koefisien regresi *Firm Size* bernilai -0,417 (negatif/+) dengan nilai t hitung sebesar $-0,546 < t \text{ tabel } 2,38604$ dan signifikansi $0,587 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa *Firm Size*/FS (X_1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H_1 ditolak.**
2. Nilai koefisien regresi bernilai 0,110 (positif/-) dengan nilai t hitung sebesar $0,312 < t \text{ tabel } 2,38604$ dan nilai

- signifikansi $0,756 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Struktur Modal / DER (X2) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H₂ diterima.**
3. Nilai koefisien regresi bernilai 0,179 (positif/+) dengan nilai t hitung sebesar $0,261 < t$ tabel 2,38604 dan nilai signifikansi $0,795 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Likuiditas / CR (X3) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H₃ diterima.**
 4. Nilai koefisien regresi bernilai 0,180 (positif/+) dengan nilai t hitung sebesar $1,059 < t$ tabel 2,38604 dan nilai signifikansi $0,294 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Profitabilitas / ROE (X4) secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H₄ diterima.**
 5. Nilai koefisien regresi bernilai -0,253 (negatif/+) dengan nilai t hitung sebesar $-0,974 < t$ tabel 2,38604 dan nilai signifikansi $0,334 > 0,05$, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa Solvabilitas / DAR (X5) secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan/PBV (Y). **Dengan demikian H₅ ditolak.**
 6. Dapat diketahui bahwa F hitung (1,871) < F tabel (2,36) dengan signifikansi sebesar $0,112 > 0,05$. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa Firm Size, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas bersama-sama secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. **Dengan demikian H₆ diterima.**
 7. Sesuai dengan hasil penelitian ini diperoleh bahwa nilai R² (*Adjusted R Square*) 0,059 yang berarti sumbangan pengaruh dari variabel independen: Firm Size, Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas secara bersama-sama terhadap variabel dependen: Nilai Perusahaan yaitu 5,9%, sedangkan sisanya 94,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.
 8. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1Z terhadap Y hasilnya adalah positif (1,049E-005), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,475 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama signifikan (Sig. < 0,05) dan pengaruh Interaksi X1Z pada *output* kedua tidak signifikan (Sig. > 0,05). Berarti Kebijakan Dividensebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Firm Size terhadap Nilai Perusahaan adalah *Pure Moderator*. **Dengan demikian H₇ diterima.**
 9. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (-0,001), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X2 terhadap Y. Pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama tidak signifikan (Sig. < 0,05) dan pengaruh Interaksi X2Z pada *output* kedua signifikan (Sig. > 0,05). Berarti Kebijakan Dividensebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan merupakan *Pure Moderator*. **Dengan demikian H₈ diterima.**
 10. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3Z terhadap Y hasilnya adalah positif (3,795E-006), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,060 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama signifikan (Sig. < 0,05) dan pengaruh Interaksi X3Z pada *output* kedua tidak signifikan (Sig. > 0,05). Berarti Kebijakan Dividensebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan merupakan *Pure Moderator*. **Dengan demikian H₉ diterima.**
 11. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X4Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,000), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X4 terhadap Y. Pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama signifikan (Sig. < 0,05) dan pengaruh Interaksi X4Z pada *output* kedua juga signifikan (Sig. > 0,05). Berarti Kebijakan Dividensebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Profitabilitasterhadap Nilai Perusahaan merupakan *Quasi Moderator*. **Dengan demikian H₁₀ diterima.**
 12. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X5Z terhadap Y hasilnya adalah negatif (-0,001), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X5 terhadap Y. Pengaruh dari Z terhadap Y pada *output* pertama signifikan (Sig. < 0,05) dan pengaruh Interaksi X5Z pada *output* kedua juga signifikan (Sig. < 0,05). Berarti Kebijakan Dividensebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Solvabilitasterhadap Nilai

Perusahaan merupakan *Quasi Moderator*. Dengan demikian H_{11} diterima.

Saran

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

1. Bagi perusahaan

Perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka. Pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan yang tepat dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan juga perlu memperhatikan *firm size*, struktur modal, rasio keuangan, dan kebijakan dividen sehingga dapat membuat *brand image* yang baik bagi para *stakeholders* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan agar perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Manajemen perusahaan juga harus dapat meningkatkan kinerja keuangan, terutama kinerja profitabilitas agar meningkatkan nilai perusahaan. Penentuan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan khususnya sektor aneka industri dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor

Diharapkan investor maupun calon investor dapat menggunakan rasio keuangan lainnya selain rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjadi dasar, bahan pertimbangan, referensi dalam menginvestasikan modalnya dan sebagai alat penilaian untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Investor maupun calon investor juga perlu memperhatikan dampak positif dan negatif nilai perusahaan. Dalam hal ini sebaiknya mencermati nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar tepat dalam pemilihan investasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk lebih banyak menggunakan variabel-variabel independen lain yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan penggunaan variabel *moderating* lainnya ataupun penggunaan/penambahan variabel *intervening*, memperluas sampel perusahaan untuk mengetahui sektor usaha mana yang

memiliki kondisi kinerja keuangan yang lebih baik dan memperpanjang periode penelitian agar diperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat digeneralisasikan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan 14 sampel perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2012-2016). Penelitian ini hanya terbatas pada industri otomotif & komponen, tekstil & garment, dan industri kabel dengan periode penelitian yang relatif singkat. Maka peneliti selanjutnya sebaiknya dapat mengembangkan hasil penelitian dengan menggunakan/menambahkan sektor perusahaan yang lain sebagai sampel, serta memperpanjang periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih akurat dan memiliki cakupan yang lebih luas. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yang mungkin akan menunjukkan pengaruh lebih terhadap nilai perusahaan.

Agenda Penelitian Yang Akan Datang

Agenda penelitian yang mungkin bisa diaplikasikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel penelitian yang berasal dari perusahaan sektor aneka industri sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis industri lainnya. Hal ini disebabkan karena terbatasnya waktu penelitian. Disarankan pada penelitian selanjutnya ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis industri lainnya.
2. Periode pengamatan lebih diperluas sehingga diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik dan lebih akurat.
3. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen, penggunaan dan atau penambahan variabel independen lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.
4. Pada penelitian kali ini hasil pengujian variabel *moderating* dengan uji MRA (*Moderated Regression Analyze*) menunjukkan hasil bahwa variabel Kebijakan Dividen merupakan *Pure Moderator*, untuk penelitian selanjutnya agar bisa menggunakan variabel *moderating* lainnya atau penggunaan variabel Kebijakan Dividen sebagai

variabel *intervening* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Ajanthan. 2013. The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 3, Issue 6, June 2013, ISSN 2250-3153. Department of Accounting, University of Jaffna.
- Aang, Robert, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*), Media Soft Indonesia, Jakarta (Diakses 7 Januari 2018)
- Alamsyah, Sustari. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Jurnal Competitive*, Vol. 1 No. 1 Januari – Juni 2017. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Tangerang.
- Astutik, Dwi. 2017. Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur). *Jurnal STIE SEMARANG VOL 9 No. 1 Edisi Februari 2017* (ISSN: 2085-5656). Jurusan Akuntansi STIE AKA.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, volume 1, nomor 1. STIESIA, Surabaya.
- Brigham dan Houston. 2010 *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2013 *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372, ISSN: 2302-8556. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Dhani, Isabella Permata dan A.A Gde Satia Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2. No. 1* (2017) 135-148, ISSN 2548-1401 (Print), ISSN 2548-4346 (Online). Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya.
- Dwaji, Y.C. 2011. Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Keuangan dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Industri-Industri yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004 2009, *AAT Professional Journals*.
- Efni, Yulia dkk. 2011. Keputusan Investasi, Kebijakan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). ISSN 1693-5241.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang* 2(2): 1-18.
- Hermuningsih, Sri. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis Vol. 16 No. 2, Juli 2012*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.

- <http://bisnis.liputan6.com/read/2481664/sector-aneke-industri-jadi-pendorong-utama-penguatan-ihsg>, diakses 22 Desember 2017
- <http://ekonomi.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.Dividenden>, diakses 3 Januari 2018
- <http://ekonomi.kompas.com/read/2017/03/05/140000226/sap.se.tingkatkan.dividen.menjadi.1.25.euro.per.lembar.saham>. Diakses 3 Januari 2018
- <http://junaidichaniago.wordpress.com>.
- <http://market.bisnis.com/read/20170420/7/646742/indeks-sektoral-20-april-aneke-industri-pendorong-utama-properti-terlemah>, diakses 3 Januari 2018
- <http://www.stanford.edu>.
- <https://salamadian.com/teknik-pengambilan-sampel-sampling/>, diakses 10 Januari 2018
- <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170425082827-92-209874/indeks-sektor-aneke-industri-bangkit-ditopang-kinerja-astra>, diakses 3 Januari 2018
- <https://www.statistikian.com/2017/06/penjelasan-teknik-purposive-sampling.html>, diakses 10 Januari 2018
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
- Keown, A. J. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Indeks
- Liana, Lie. 2009. Penggunaan MRA dengan SPSS untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK* Volume XIV, No.2, Juli 2009:90-97, ISSN: 0854-9524. Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang
- Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, Novia. 2013. ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011). *Jurnal. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang*.
- Mahendra, Alfaredo. 2011. Tesis : Universitas Udayana. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.
- Malik,Fakhra. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms. *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.4, No.1, 2013. Lecturer Department of Business Administration Air University Islamabad.
- Mardiyati, U., G.N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* 3(1): 1-17.
- Martini,Dwi Putri. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 2 (2014). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Modigilani,F dan Miller M, 1958, The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment, *American EconomicReview* Vol.48 No.3 <http://www.Jstor.Org/Stable/180976> 6(Diakses 28 November 2014) Universitas Riau, Pekanbaru.
- Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. 2013. The

- Relationship Between Dividend Payout And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Kenya. *European Scientific Journal May Edition Vol. 8, No. 9, ISSN 1857 – 7431*. School of Management and Commerce, Strathmore University.
- Novitasari, Ayu Noviani Hanum, dan Andwiani Sinarasri. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia). *Jurnal MAKSIMUM Vol. 3, No. 2, Maret 2013-Agustus 2013*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang.
- Pramana, I Gusti Ngurah Agung Dwi dan I Ketut Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Csr Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1, 2016: 561 – 594*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan , Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen 1(1): 183-196*.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598, ISSN : 2302-8912*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia.
- Pratiwi, Ni Putu Yuni. Fridayana Yudiatmaja dan I Wayan Suwendra. 2016. Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun 2016)*. Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja, Indonesia.
- Priyatno, Duwi. 2016. *Belajar Alat Analisis Data Dan Cara Pengolahannya Dengan SPSS, Praktis dan Mudah Dipahami untuk Tingkat Pemula dan Menengah*. Yogyakarta: Penerbit Gava Media.
- Rachman, Nur Aidha. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi, Volume 5 Nomor 5 Tahun 2016*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rakasiwi, Faradila Wily. 2017. Pengaruh EPS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Jurnal. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang*.
- Rudangga, I Gusti Ngurah Gede dan Gede Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4394 – 4422, ISSN : 2302-8912*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Safitri, Hazlina. 2015. Pengaruh Size, Growth, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 6, Juni 2015*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Safriada, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Sumatera
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung: Alfabeta.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Sumatera Utara, Medan.

Weston J. F. dan E. F. Brigham.2000.
Dasar-Dasar manajemen Keuangan,
Jakarta, Erlangga.

Weston, J.F dan Brigham, 1998, *Manajemen
Keuangan, Edisi 9*, Alih Bahasa oleh
Kirbrandoko, Jakarta: Erlangga.

Weston,Fred Dan Copeland, Thomas
E. ,1997, *Manajemen KeuanganEdisi
Kesembilan Jilid 2*, Binarupa Aksara,
Jakarta.

Wijaya, L. R. P danA. Wibawa.2010.
Pengaruh Keputusan Investasi,
Keputusan Pendanaan, Dan
Kebijakan Dividen Terhadap Nilai
Perusahaan. *Simposium Nasional.
Akuntansi XIII* Purwokerto.

www.sahamok.com.

www.spssindonesia.com.