

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

OLEH

**ENDAH PRAWESTI NINGROMI
55513320014**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2016**



**PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

OLEH

ENDAH PRAWESTI NINGRUM

55513320014

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS MERCU BUANA

2016



**PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBLIAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
MODERATING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Menyelesaikan Program Magister
Akuntansi*

OLEH

ENDAH PRAWESTI NINGRUM

55513320014

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS MERCU BUANA

2016

PENGESAHAN TESIS

Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Enah Pravesti Mrogram

Nim : 35513320014

Program : Pascasarjana Program Magister Akuntansi

Tanggal :

Mengesahkan,

Dosen Pembimbing



Dr. Wilson RL., Tobing, Ak., MSl, Ph.D

Direktor Pascasarjana



Prof. Dr. Didik J. Rachbini

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi



Dr. Intaningsih, M.S., Ak., CA., CSRS

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan dengan sebenarnya

bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Endah Prawesti Ningrum

NIM : 5513320014

Program : Pascasarjana Program Magister Akuntansi

Tanggal :

Merupakan hasil studi pustaka, penelitian, lapangan, dan karya saya sendiri dengan bimbingan Komisi Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Mercu Buana.

Karya ilmiah ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kejuruan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengeluhannya yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, Januari 2016

Endah Prawesti Ningrum

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul " Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

"Salam dan sholawat dengan rasa hormat yang tiada habisnya saya hantarkan kepada Nabi Muhammad SAW, Utusan yang tanpa lelah dan pernah kasih sayang berjuang untuk menyampaikan ajaran Allah SWT kepada kita semua.

Penyusunan Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pascasarjana pada Universitas Mercu Buana Jakarta, yang beberapa tahun kebelakang merupakan tempat penulis berjuang menuntai ilmu dengan rasa rida dan duka. Terasa jauh dari sempurna penyusunan dan analisis yang disampaikan dalam Tesis ini dikarenakan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Insha Allah penulis tidak akan berhenti sampai disini karena menuntai ilmu hanya berakhir ketika usia yang diberikan telah habis. Penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca kebaikkan semua dan penulis pada khususnya.

Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr.Ir. Arisetyanto Nugroho, MM., selaku Rektor Universitas Mercu Buana
2. Bapak. Prof. Dr. Didik J. Rachibini, selaku Direktur Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana
3. Bapak. Dr. Yudhi Herlianyah, SE.,AK., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana
4. Ibu Dr.Istianingsih,M.S.,Ak.,CA.,CSRS selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana

5. Bapak Dr. Wilson Rl., Tubing, Ak., M.Si, Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, tenaga, motivasi dan kesempatan yang telah beliau tuangkan untuk memberikan bimbingan selama proses penyusunan tesis ini hingga selesai.
6. Bapak Dr. Adli Armar., M.Si selaku dosen anggota pengaji tesis.
7. Segenap Dosen Magister Akuntansi Universitas Mercu Buana yang telah membimbing dan memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
8. Seluruh staf dan karyawan Universitas Mercu Buana
9. Kedua orang tua tercinta atas segala doa, dukungan dan kasih sayang yang tanpa syarat. Hanya laanya karunia Allah SWT sajalah yang mampu membalas kebaikan ini.
10. Suami dan anakku tersayang (Yuzna dan Hesta) yang telah memberikan dukungan, doa dan semangat yang luar biasa kepada penulis.
11. Kepala rekan Angkatan 2014 Magister Akuntansi Universitas Mercu Buana, terima kasih atas doa dan motivasinya selama ini.
12. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis tuliskan satu persatu atas segala bantuan, do'a dan kebaikannya dalam segala hal.

Penulis sadar bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari kesempurnaan karena kesempurnaan adalah milik Allah SWT. Penulis mohon maaf atas segala kekurangan dan kesalahan dalam penyusunan tesis ini, mengingat keterbatasan kemampuan penulis.

Akhirnya dengan memohon ridho-Nya, semoga Allah SWT membalas dengan surga-Nya Amiin. Dan semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua dan menjadi nilai tambah bagi penulis kelak.

Jakarta, Januari 2016

Endah Prwesti Ningrum

ABSTRACT

This study aims to determine the effect on the value of the company's financial performance with the dividend policy as a moderating variable. The population in this study are all manufacturing companies listed on the BEI. Sampling method performed with saturated sampling method, and based on predetermined criteria, the number of samples is a sample of 35 manufacturing companies consecutive dividend during the period 2010-2013. The research data is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id) and KMD 2010-2013. Hypothesis testing studies used analytical techniques and moderated multiple regression analysis, with application tool of SPSS (Statistical Product and Service Solutions).

The results showed that: 1) liquidity not significant positive effect on firm value, 2) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of liquidity on the value company, 3) leverage not significant negative effect on firm value, 4) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of leverage on firm value, 5) Profitability significant positive effect on firm value, 6) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of profitability on firm value.

The results showed that profitability is only significant positive influence to the value of the company This means that high profitability can provide added value to the company, which is reflected by the increasing value of Tobins Q. It is suggested in subsequent studies to add other moderating variables in addition to dividend policy used in this study.

Keywords: Financial Performance, Firm value and Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Metode penentuan sampel yang dilakukan dengan metode sampling jenuh, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 15 sampel perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2010-2013. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesiaian Stock Exchange (www. iix.co.id)* dan KMD tahun 2010-2013. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis berganda dan *moderated regression analysis*, dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ini berarti Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, yang tercermin dengan meningkatnya nilai Tobin's Q. Disarankan pada penelitian berikutnya untuk menambah variabel moderasi lainnya selain kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA KERANGKA PEMIKIRAN HIPOTESIS	11
A. Kajian Pustaka	11
1. Nilai Perusahaan	11
2. Kinerja Keuangan	14
3. Dividen	17
3.1. Kontroversi Dividen	18
3.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen	21
B. Penelitian terdahulu	26
1. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan	26
2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan	27
3. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan	29

4. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap leverage dan nilai perusahaan.....	10
3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.....	10
6. Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.....	12
C. Kerangka Pemikiran	35
D. Hipotesis	39
BAB III DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN.....	40
A. Sejarah Perusahaan Bursa Efek Indonesia.....	40
B. Lingkup Bidang Usaha Manufaktur.....	40
BAB IV METODE PENELITIAN.....	44
A. Jenis Penelitian.....	44
B. Definisi dan operasionalisasi Variabel.....	44
1. Nilai Perusahaan.....	44
2. Kinerja Keuangan.....	45
3. Kebijakan Dividen.....	47
C. Pengukuran Variabel	48
D. Populasi dan Sampel penelitian.....	49
E. Teknik Pengumpulan Data.....	51
F. Metode Analisis.....	51
1. Uji Asumsi Klasik.....	51
2. Pengujian Hipotesis.....	53
BAB V HASIL PENELITIAN	58
A. Hasil Penelitian.....	58
1. Statistik Deskriptif.....	58
2. Uji Asumsi Klasik.....	61
2.1 Uji Normalitas.....	61
2.2 Uji Multikolinieritas	64

2.3 Uji Autokorelasi.....	65
2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	67
3. Analisis regresi.....	69
4. Uji t.....	72
B. Pembahasan.....	74
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	80
A. Kesimpulan.....	80
B. Implikasi.....	81
C. Saran.....	82
DAFTAR PUSTAKA.....	83
LAMPIRAN.....	85

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan penelitian.....	33
Tabel 3.1	Daftar sampel Perusahaan Manufaktur.....	42
Tabel 4.1	Definisi Operasionalisasi Variabel.....	48
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Sampel.....	50
Tabel 5.1	Likuiditas (X_1), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z).....	54
Tabel 5.2	Leverage (X_2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z).....	58
Tabel 5.3	Profitabilitas (X_3), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z).....	59
Tabel 5.4	Hasil Uji Multikolinieritas Likuiditas, Leverage, Profitabilitas	64
Tabel 5.5	Regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z).....	65
Tabel 5.6	Regresi leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z).....	66
Tabel 5.7	Regresi profitabilitas (X_3), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z).....	66
Tabel 5.8	Hasil analisis regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Parsial.....	69
Tabel 5.9	Hasil analisis regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Moderasi.....	69
Tabel 5.10	Hasil analisis regresi Leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Parsial.....	70
Tabel 5.11	Hasil analisis regresi Leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Moderasi.....	70
Tabel 5.12	Hasil analisis regresi Profitabilitas (X_3), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Parsial.....	70
Tabel 5.13	Hasil analisis regresi profitabilitas (X_3), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan Dividen (Z) Moderasi.....	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	39
Grafik 3.1	Grafik Normal Plot	62
Grafik 3.2	Uji Heteroskedastisitas	67

DAFTAR LAMPIRAN

No	Lampiran	Hal
1.	Perkembangan <i>Cash Ratio</i> periode 2010-2013.....	83
2.	Perkembangan <i>Debt to Equity Ratio</i> periode 2010-2013.....	86
3.	Perkembangan <i>Return On Equity</i> periode 2010-2013.....	87
4.	Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> periode 2010-2013... ..	88
5.	Perkembangan <i>Faktor q</i> periode 2010-2013.....	89
6.	Output regresi Likuiditas (X_1), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)	90
7.	Output regresi Leverage (X_2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)	94
8.	Output regresi Profitabilitas (X_3), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)	106

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Suatu kegiatan usaha (bisnis) yang dijalankan oleh suatu perusahaan, memiliki tujuan yang ingin dicapai oleh pemilik dan manajemen. Bagi pemilik perusahaan menginginkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankan, selain itu pemilik juga mengharapkan adanya hasil atas modal yang ditanamkannya sehingga mampu memberikan tambahan modal (investasi baru) dan kemakmuran bagi pemilik dan seluruh karyawannya. Bagi pihak manajemen, keuntungan yang diperoleh merupakan pencapaian rencana (target) yang telah ditentukan sebelumnya. Pencapaian target keuntungan sangat penting karena dengan mencapai target yang telah ditetapkan atau bahkan melebihi target yang diinginkan, merupakan prestasi tersendiri bagi pihak manajemen. Prestasi ini merupakan ukuran untuk menilai kesuksesan manajemen dalam mengelola perusahaan, demikian juga sebaliknya apabila manajemen gagal mencapai target, hal ini merupakan cermin kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaan. Kegagalan mencapai target dapat merusak citra (nilai) perusahaan dan kepercayaan dari pemilik kepada karier manajemen ke depan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor.

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Husnag, 2010). Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, *leverage*, *aktivitas* dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi. Dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas (Biyanto, 2010).

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Likuiditas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka dianggap baiknya likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Martono, 2011). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan

menaikkan harga saham. Harga saham juga akan cenderung mengalami penurunan jika investor menganggap perusahaan sudah terlalu likuid yang artinya terdapat aktiva produktif yang tidak dimanfaatkan oleh perusahaan, dan tidak dimaafkannya aktiva tersebut akan menambah beban bagi perusahaan karena biaya perawatan dan biaya penyimpanan yang harus terus di bayar (Prayitno, 2008). Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh *cash ratio* (CR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitopa, 2010). Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Leverage mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka-

penanggungnya. *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total utang ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditor. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Sitopa (2010) bahwa "semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk". Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah, 2011). Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan

mendapatkan laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono, 2011).

Investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual, akan mempertimbangkan informasi yang tersedia. Informasi tersebut berguna dalam menentukan tingkat keuntungan beserta risiko saham yang akan dijual atau dibeli. Salah satu informasi yang dapat diperoleh seorang investor adalah pengumuman pembayaran dividen. Pengumuman tersebut di dalam pasar modal tertera nama saham, tanggal pengumuman, jumlah dividen yang dibagikan serta jenis dividen. Menurut Wardani (2009) pengumuman pembayaran dividen merupakan sumber informasi dan menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif. Informasi atas dividen menghipotesiskan bahwa para manager menggunakan pengumuman dividen untuk memberi sinyal perubahan dalam pengharapannya tentang prospek perusahaan yang akan datang.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan makin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan, tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu

perusahaan. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendapatan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan masa mendatang. Dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang.

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai sinyal prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh pertumbuhan sektor industri manufaktur. Industri manufaktur memberikan kontribusi yang besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Hal ini menunjukkan bahwa peran serta industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia mempunyai posisi yang dominan.

Siregar (2010) dalam penelitiannya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham menyimpulkan bahwa ROI dan DER secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Scillo (2009) dalam penelitiannya dengan menggunakan variabel ROE, memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Penelitian Fitriyani (2009) yang menemukan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap harga saham secara parsial maupun simultan. Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Sujasto, (2004) menemukan bahwa *cash ratio*, *debt ratio* dan *return investment (ROI)* secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap *DPR (dividend payout ratio)*. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian secara parsial dan simultan antara variabel di atas diperoleh bahwa kinerja keuangan yang diwakili oleh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Hasil kontroversi pada penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Murtini (2008) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk dilihat karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang kontroversial antara variabel *dependent* (X) terhadap variabel *independent* (Y) dan variabel *moderasi* (Z).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel *moderasi* antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan menguji lebih lanjut hasil penelitian yang diperoleh oleh Martini (2008).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah :

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 6) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengkaji signifikansi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
- 2) Untuk mengkaji pengaruh kebijakan dividen pada hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan?
- 3) Untuk mengkaji signifikansi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
- 4) Untuk mengkaji pengaruh kebijakan dividen pada hubungan leverage dengan nilai perusahaan?
- 5) Untuk mengkaji signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
- 6) Untuk mengkaji pengaruh kebijakan dividen pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan?

D. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi beberapa pihak, antara lain :

1. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai

perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi dan menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan tambahan referensi mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi. Disamping itu menjadi tambahan informasi terhadap peneliti selanjutnya untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam menilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset (Susanti, 2010).

Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah : a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* metode kapitalisasi ; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas ; c) pendekatan dividen antara lain pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham ; f) pendekatan *economic value added* (Kusumadilaga, 2010).

Susanti (2010), indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1) PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Malla Bahagia, 2008)

Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham} \times 100 \%}{\text{Laba per lembar saham}} \dots \dots \dots (1)$$

Laba per lembar saham

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi PER :

- a) Tingkat pertumbuhan laba
- b) *Dividend Payout Ratio*
- c) Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Susanti (2010), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap *price earning ratio* dapat dijelaskan sebagai berikut :

a) Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi *price earning ratio* nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan *price earning ratio* nya bersifat positif. Ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien.

Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal

untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki *price earning ratio* yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

b) Semakin tinggi *dividend payout ratio*, semakin tinggi *price earning ratio* nya. *dividend payout ratio* memiliki hubungan positif dengan *price earning ratio*, di mana *dividend payout ratio* menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi *price earning ratio*.

c) Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah *price earning ratio*, (r) merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang di isyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang di isyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu (r) memiliki hubungan yang negatif dengan *price earning ratio*, semakin tinggi tingkat keuntungan yang di isyaratkan semakin rendah nilai *price earning ratio* nya.

2) PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Erligson, 2006) yang diproksikan dengan :

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar} \times 100\%}{\text{Harga Saham}} \dots\dots\dots (2)$$

2. Kinerja Keuangan

Manasa Singa (2010), kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang secara umum dapat dibagi dalam dua kelompok, yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal merupakan faktor-faktor yang berada dalam kendali pihak manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal merupakan faktor-faktor yang berada di luar kendali manajemen perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah:

1) Faktor Internal

a) Manajemen Personalia

Berkaitan dengan sumber daya manusia agar dapat didayagunakan seoptimal mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan secara manusiawi.

b) Manajemen Pemasaran

Berkaitan dengan program-program yang ditujukan untuk mencapai tujuan perusahaan.

c) Manajemen Produksi

Berkaitan dengan faktor-faktor produksi agar barang dan jasa sesuai dengan yang diharapkan.

d) Manajemen Keuangan

Berkaitan dengan perencanaan, mencari, dan memanfaatkan dana untuk memaksimalkan efisiensi perusahaan.

2). Faktor Eksternal

a) Kondisi perekonomian

Kondisi yang dipengaruhi kebijakan pemerintah, keadaan dan stabilitas politik, ekonomi, sosial, dan lain-lain.

b) Kondisi Industri

Meliputi tingkat persaingan, jumlah perusahaan, dan lain-lain.

Sawir (2005) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Christiasi (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain : rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

1) Laporan keuangan

Laporan keuangan adalah pernyataan yang disajikan oleh suatu organisasi pada umumnya dan organisasi perusahaan khususnya tentang posisi keuangan, hasil kegiatan operasi, dan arus kas. (Darsono, 2014).

2) Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya, dengan kata penyederhanaan ini dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tadi dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Hidayat, 2016).

Adapun rasio keuangan yang populer dan sering digunakan dalam bisnis adalah :

- 1) Rasio likuiditas, menggambarkan kemampuan perusahaan menyelesaikan semua kebutuhan jangka pendek.
- 2) Rasio Solvabilitas/Leverage, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- 3) Rasio rentabilitas/pefitabilitas, kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui sumber yang ada, penjualan dan kegiatan lainnya.
- 4) Rasio aktivitas, mengetahui aktivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan dan kegiatan lainnya.
- 5) Rasio pasar, mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan.
- 6) Rasio pertumbuhan, menggambarkan persentase pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun.

3. Dividen

Menurut Darsono (2014) kebijaksanaan dividen (*dividen policy*) menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus uang keluar ke tangan para pemegang saham.

Menurut Sutariyah (2011) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa :

1) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen Tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2) Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki. Sedangkan Baridwan (2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan langsung – langsung tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa akiva seperti saham perusahaan lain atau barang – barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

2) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

3.1 Kontroversi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat.

Menurut Sjahril (2009) pendapat tentang dividen dikelompokkan menjadi 3 yaitu :

1) Dividen dibagikan sebesar-besarnya

Argumentasi pendapat ini adalah harga saham merupakan *Present Value* penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemilik saham. Apabila dianggap saham tersebut akan dimiliki untuk selamanya, maka penghasilan-penghasilan tersebut hanya akan berwujud dividen. Dengan meningkatkan dividen, maka harga saham akan meningkat. Argumentasi ini mempunyai kelemahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat.

Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Memang benar kalau perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, harga saham akan naik. Harga saham tersebut disebabkan karena kelebihan laba dan bukan kelebihan pembayaran dividen.

2) Dividen Tidak Relevan

Orang-orang yang menganut pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutupi kekurangan dana dari sumber eksternal, jadi yang penting adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan akan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) ataukah dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak pilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan dividen adalah tidak relevan (*the irrelevance of dividend*).

3) Dividen Dibagikan Sekecil Mungkin

Pendukung pendapat ini menaruhkan diri pada kemungkinan adanya ketidakempnaan pasar modal. Pendapat ini bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil – kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation cost*). Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya (yang disebut sebagai *floatation cost*), seperti *fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran saham saham, dan sebagainya, berkisar senilai 5 persen.

Sjabrid (2009) Menyebut Beberapa Teori Kebijakan Dividen :

1) Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Asumsi pendapat ini :

- a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Prakteknya sulit ditemui pasar modal yang sempurna,
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation cost*) itu pasti ada,
- c. Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada,
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller dengan menunjukkan bahwa alanya ; biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru, karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar-kecilnya laba ditahan ditentukan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

2) Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa : Biaya modal sendiri (K_e) perusahaan akan naik jika DPR (*dividend payout ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Menurut Modigliani dan

Miller, pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbaikan Pajak

Teori ini diajukan oleh : Litzemberger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap : *dividend* dan *capital gain*. Para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Maka investor mensyaratkan :

Suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain* rendah daripada *dividend yield* rendah *capital gain* tinggi. Jika pajak atas *dividen* > pajak atas *capital gain*.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Menurut pendapat ini adalah jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani & Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu "signal (tanda)" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan memunculkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda (signal) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

3) Teori *Clientele Effect*

Menurut pendapat ini adalah kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenakan pajak lebih ringan) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Demikian maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* pada sebaliknya.

3.2 Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Darsono (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen :

Peraturan Hukum Hukam yang berlaku. Dividen harus dibayar dari laba bersih setelah pajak tahun berjalan atau tahun laba.

1) Faktor keuangan dan ekonomi

a) Posisi Likuiditas

Perusahaan mungkin posisi likuiditasnya buruk walaupun mampu memperoleh laba bersih setelah pajak dan memiliki laba ditahan besar. Hal itu disebabkan karena laba tersebut telah diinvestasikan ke harta tetap. Dalam

keadaan yang demikian, perusahaan memutuskan tidak membagi dividen. Dividen tidak boleh dibayarkan jika perusahaan dalam posisi tidak likuid, artinya utang lancar lebih besar daripada harta lancar.

b) Perlunya Membayar Kembali Pinjaman

Jika perusahaan mempunyai utang jangka panjang, maka ia harus menyisihkan laba bersih setelah pajak sebagai cadangan untuk membayar angunan utang tersebut. Hal ini mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi.

c) Tingkat Perluasan Harta

Jika perusahaan ingin ekspansi, maka laba bersih setelah pajak harus disisihkan untuk keperluan itu. Itu artinya dividen harus kecil, atau tidak ada pembagian dividen. Dana ekspansi usaha harus diusahakan dari laba bersih setelah pajak atau dari arus kas bersih (*net cash flows*).

d) Tingkat Keuntungan

Jika hasil investasi di luar perusahaan lebih besar daripada dalam perusahaan, maka pemegang saham menuntut dibagikan dividen yang sebesar-besarnya kemudian diinvestasikan di luar. Itu artinya tingkat keuntungan internal versus eksternal menentukan pembagian dividen.

e) Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memprediksi keuntungan masa mendatang. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan

persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

f) **Pinto Searua Modal**

Perusahaan besar yang mudah memperoleh dana dari pasar bursa pada umumnya memiliki laba stabil dan tinggi. Ia dapat membagi dividen besar dibandingkan perusahaan kecil yang sulit memperoleh dana dari modal.

g) **Kontrol**

Secara rasional ekspansi usaha harus dibiayai oleh laba ditahan. Jika ekspansi usaha dibiayai dengan saham baru, hal itu akan mengurangi posisi control pemegang saham lama atau kelompok pemegang saham yang sedang berkuasa (pemegang saham mayoritas).

h) **Kedudukan Pajak Para Pemegang Saham**

Perusahaan yang dimiliki beberapa orang pemegang saham pada umumnya menginginkan dividen kecil agar pajak dividen kecil. Hal itu disebabkan karena mereka lebih menginginkan laba atau modal untuk memperbesar perusahaan; mereka itu pada umumnya orang-orang kaya yang berorientasi pada hasil investasi (*return on investment*), bukan pada dividen. Di samping itu, mereka juga menghindari pajak penghasilan atas penghasilan yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang dimiliki banyak orang, pada umumnya menginginkan dividen besar, karena dividen merupakan penghasilan bagi mereka. Pemerintah menetapkan status pajak penghasilan khusus bagi orang kaya (pemegang saham mayoritas) agar

pada pemegang saham yang kaya tidak dapat menghindari pajak penghasilan.

Pada umumnya, perusahaan ingin mempertahankan dividen stabil. Tetapi hal itu sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak. Terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain :

- 1) Kebijakan dividen stabil. Kebijakan yang demikian bias mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan membeli saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase konstan dari laba bersih setelah pajak, misalnya 60 persen yang disebut *dividend payout ratio*.
- 2) Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen. Di samping itu, ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada dengan utang jangka panjang atau mengeluarkan saham baru ; cepat walaupun biayanya lebih tinggi, karena biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa.
- 3) Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.

- 4) Kebijakan dividen bebas. Kebijakan ini dikuatkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen bebas dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik.

B. Penelitian Terdahulu

L. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Sirgar (2010) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur periode 2006-2008. Menggunakan teknik *purposive sampling* sampel yang diperoleh di perusahaan. Hasil penelitian menunjukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Dalam penelitian diinterpretasikan nilai koefisien likuiditas adalah negatif yang artinya semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor. Penelitian Sirgar (2010) yang menguji relevansi-nilai relatif laba dan arus kas tindakan dalam konteks siklus kehidupan perusahaan. Laba diperkirakan lebih nilai-relevan dalam tahap dewasa. Arus kas diharapkan menjadi nilai relevan secara bertahap ditandai dalam tahap pertumbuhan dan penurunan perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa laba lebih nilai-relevan daripada operasi, investasi atau arus kas pembiayaan dalam tahap siklus kehidupan dewasa. Pada *start-up* investasi nilai arus kas yang lebih relevan daripada laba dalam

tabap pertumbuhan dan pemertuan arus kas operasi lebih memiliki nilai-relevan daripada laba. Penelitian Siegar (2010) didukung oleh Hartini (2010) yang menemukan secara parsial dan simultan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Pernamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada likuiditas sebagai variabel dependen untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Menurut Helfert (2000) ukuran likuiditas dengan analisis ratio dari rasio pemberi jaminan dapat dinilai melalui rasio kas (*cash ratio*). Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel likuiditas (*dependen*) dan nilai perusahaan (*independen*).

Penelitian juga memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Martini (2008) obyek penelitian perusahaan manufaktur tahun 2000-2004 dengan sampel 22 perusahaan. Penelitian Martini (2008) menyatakan likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kenyamanan pemegang saham apabila

perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *margin* *per share* yang dibagikan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Pembedaan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan Liss dan Clara (2009), Hartoyo (2008), Sujanto (2004), Nugroho (2004), Lestari (2009), Doha Al-Kowari, Anil dan Kapoor (2008) terletak pada proxy kebijakan dividen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Brigham (2006) juga menyatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil. Persamaan lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan likuiditas sebagai salah satu perwakilan

kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini seperti penelitian Martini (2008) yang menggunakan *net income* sebagai

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Jhohar (2009) mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan hasil penelitian secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara simultan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Hojor (2009), Hartini (2010) menemukan *leverage* secara parsial dan simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan menyimpulkan investor tidak melihat perusahaan dari faktor *leverage*-nya. Hasil penelitian serupa dengan Hartini (2010) di dukung oleh Siregar (2010) dengan menggunakan uji F dan t menunjukkan bahwa *leverage* secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertemuan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada *leverage* sebagai variabel dependen untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *leverage* digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kemampuan struktur modal perusahaan untuk memenuhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya jangka pendek maupun jangka panjangnya. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel *leverage* (dependen) dan nilai perusahaan (independen). Penelitian juga

memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel mederasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang di harapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (*dividen* atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel mederasi antara variabel *leverage* dan nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Lentari (2009) adalah penggunaan kebijakan dividen dengan variabel proxy *dividend payout ratio* yang berguna memberikan informasi kepada investor dan penggunaan variabel *leverage* yang sama dengan penelitian Hartini (2010).

5. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dijelaskan bahwa penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selalu merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Sunilo (2009) didukung oleh Siregar (2010) secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rob *et al.* (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perumuan penelitian ini dengan sebelumnya tertitik pada profitabilitas sebagai variabel dependen. Profitabilitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang akan diberikan kepada pemegang saham, jika tingkat pengembalian tinggi sebuah investasi dimiliki sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan penilaian. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pemaksimalan kesejahteraan pemegang saham sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel profitabilitas (dependes) dan nilai

perusahaan (independen). Penelitian juga memuatkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ini berkaitan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur periode 2004-2007 yang terdaftar di BEI, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Erlangga didukung oleh Sembiring (2010) menyimpulkan bahwa pengaruh dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Murini (2008) pada perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen minimal 2 tahun berturut-turut pada tahun 2000-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen dengan menyatakan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi sehingga besarnya dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Murini (2008) didukung oleh Harugian (2008) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen secara

pasar dan simultan terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipergunakan untuk memaksimalkan harga saham oleh para investor.

Pernyataan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada nilai perusahaan sebagai variabel independen. Seperti penelitian Erlangga (2009) yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan profitabilitas sebagai variabel dependen. Perbedaannya dengan penelitian Erlangga (2009) adalah dari kinerja keuangan dalam penelitian ini diwakili oleh likuiditas, leverage, dan profitabilitas sebagai variabel dependen dan penggunaan proxy yang sama dengan penelitian Kim *et al.* (2008) Tobin's q di sini digunakan sebagai proxy nilai perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena memajukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental Susanti, (2010).

Berikut ini disajikan ringkasan penelitian diatas ke dalam sebuah tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1

Ringkasan penelitian sebelumnya

No	Nama Penulis dan Tahun	Obyek Penelitian	Metode yang digunakan	Variabel	Hasil Penelitian
1	Siragar (2010)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun	Paperwork Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Likuiditas 2. Leverage	Likuiditas berpengaruh positif dan simultan terhadap nilai perusahaan yang

		2004-2008		1. Profitabilitas Moderating : Dividen	bercorrelasi melalui harga sahamnya.
2	Maria (2008) yang didukung oleh Hartini (2010)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000-2004	Purposive Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Arus kas bersih 2. Leverage 3. Earnings per share Moderating : Dividen	Terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, leverage dan earnings per share berkaitan dengan apresiasi harga saham.
3	Jhobe (2008)	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI	Purposive Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Likuiditas 2. Leverage 3. Profitabilitas Moderating : Dividen	Variabel leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara simultan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Hartini (2010)	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI	Purposive Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Arus kas bersih 2. Leverage 3. Earnings per share Moderating : Dividen	Terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, leverage, dan Earnings per share yang dibagikan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen merupakan hal yang positif berkaitan dengan apresiasi harga saham.
5	Sudis (2008)	Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007	Purposive Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Likuiditas 2. Leverage 3. Profitabilitas Moderating : Dividen	Profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan
6	Erlangga (2008) yang didukung	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di	Purposive Sampling	Dependen : Nilai Perusahaan Independen :	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat

	oleh Sasubing (2010)	BEI tahun 2004-2007		1. Likuiditas 2. Leverage 3. Profitabilitas Moderating : Dividen	memoderasi hubungan antara profitabilitas ter- hadap nilai perusahaan
7.	Murti (2006) yang didukung oleh Harapan (2006)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000-2004	<i>Purposive Sampling</i>	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : 1. Likuiditas 2. Leverage 3. Profitabilitas Moderating : Dividen	Tidak terdapat penga- rah kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan yang tercer- min melalui harga saham.

C. Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditor. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai utang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat di simpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi (Erlina, 2011).

Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan (Christiani, 2010). Masyarakat atau calon investor dalam berinvestasi mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang dapat mereka dapatkan sebagai dasar keputusan investasi, di antaranya salah mengenai kinerja keuangan perusahaan. Indikatornya kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator yang di gunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang terkapresikan adalah harga pasar saham di bursa efek. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula return yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Dapat dikatakan perolehan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya (Christiani, 2010).

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun *dividen*. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau *minimal relative* sama setiap tahun. Perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah *relative* besar agar leluasa melakukan reinvestasi. Perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Pembuatan keputusan

yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang (Hamugan, 2008).

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini di karenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erlangga, 2009). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang ditugikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

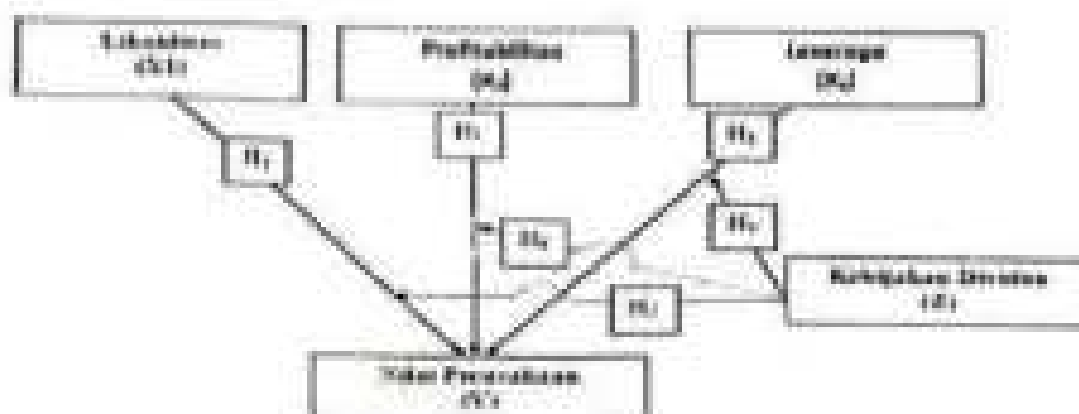
Ratio keuangan yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio* dan nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah : Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio*, rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan di Bank.

Kedua adalah *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, aturan struktur *financial constraint* memberikan batas imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri. Diasumsikan bahwa pembelajaran yang sehat itu pertama-tama harus dibangun dari modal sendiri yaitu modal yang tahan risiko maka aturan *financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun

tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pinjaman maka akan menimbulkan beban tetap berupa bunga pinjaman. Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri), maka perusahaan wajib memberikan balas jasa dalam bentuk dividen. Semakin besar pembelanjaan perusahaan yang menggunakan modal dari para pemegang sahamnya maka semakin besar pula dividen yang harus dibagikan. Para kreditur umumnya senang bila rasio ini rendah, semakin rendah rasio tersebut berarti semakin tinggi tingkat pembelanjaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham dan semakin besar tingkat perlindungan kreditur dari kehilangan uang yang di investasikan ke perusahaan tersebut.

Rasio terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham yang akan dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi. Berdasarkan pembahasan di atas maka kerangka konsep dari penelitian ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan pembahasan sebelumnya maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- H3: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H6: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

BAB III

DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN

A. Sejarah Perusahaan Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan *derivative*. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 1997. BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kabupaten Baru, Jakarta Selatan.

B. Lingkup Bidang Usaha Perusahaan Manufaktur

Agar dapat hidup dan bertahan dalam persaingan bisnis, setiap perusahaan harus memiliki produk untuk dijual kepada masyarakat. Dari hasil penjualan produk tersebut perusahaan akan memperoleh penghasilan yang menjadi sumber utama pengembangan perusahaan. Tanpa memiliki produk yang dapat dijual kepada masyarakat, perusahaan tidak akan dapat hidup dan mempertahankan keberadaannya. Karena itu, memiliki produk yang dibutuhkan dan akan dijual

kepada masyarakat merupakan suatu kebutuhan bagi semua perusahaan agar dapat mempertahankan kehidupan organisasinya. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang membeli bahan baku, mengolahnya hingga menjadi produk jadi yang siap pakai, dan menjual kepada konsumen yang memintakannya. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi tiga sektor industri yaitu: (1) sektor industri dasar dan kimia, (2) sektor aneka industri, dan (3) sektor industri barang konsumsi.

1. Sektor Industri Dasar dan Kimia

- 1.1 Sub sektor Semen
- 1.2 Sub sektor Keramik, Porselen dan Kaca
- 1.3 Sub sektor Logam dan sejenisnya
- 1.4 Sub sektor Kimia
- 1.5 Sub sektor Plastik dan Kemasan
- 1.6 Sub sektor Pakan Ternak
- 1.7 Sub sektor Kayu dan Pengolahannya
- 1.8 Sub sektor Pulp dan Kertas

2. Sektor Aneka Industri

- 2.1 Sub sektor Mesin dan Alat Berat
- 2.2 Sub sektor Otomotif dan Komponen
- 2.3 Sub sektor Tekstil dan Garment
- 2.4 Sub sektor Alas Kaki
- 2.5 Sub sektor Kabel
- 2.6 Sub sektor Elektronika

2.7 Sub sektor Lainnya

3. Sektor Industri Barang Konsumsi

3.1 Sub sektor Makanan dan Minuman

3.2 Sub sektor Rukok

3.3 Sub sektor Farmasi

3.4 Sub sektor Kosmetik, dan Barang Keperluan Rumah Tangga

3.5 Sub sektor Peralatan Rumah Tangga

Dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI sejumlah 150 perusahaan, peneliti mengambil sampel secara acak dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen selama 4 (empat) tahun berturut-turut sebanyak 35 perusahaan. Adapun perusahaan manufaktur yang menjadi sampel sebagai berikut :

Tabel 3.1

Daftar sampel perusahaan manufaktur

No	Kode	Nama Emiten
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
2	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6	BATA	Sepatu Bata Tbk
7	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
8	DLTA	Delta Djakarta Tbk
9	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
10	EKAD	Eksdharma International Tbk
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
12	GTL	Gajah Tunggal Tbk

13	GORM	Gudang Garam Tbk
14	HMSF	Hunjaya Maschala Sampoerna Tbk
15	IKDI	Suati Indo Kabel Tbk
16	INTP	Indocement Tunggai Prakasa Tbk
17	JPPA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
18	KAEF	Kimia Farma Tbk
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20	LION	Lion Metal Works Tbk
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
22	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
23	MERK	Merck Indonesia Tbk
24	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
25	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
26	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
27	SKLT	Sekur Laut Tbk
28	SMCB	Holdim Indonesia Tbk
29	SMGR	Semen Gresik Tbk
30	SMSM	Selamat Sejahtera Tbk
31	TCID	Mandom Indonesia Tbk
32	TKJM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
33	TOTO	Sarya Toto Indonesia Tbk
34	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
35	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : <http://www.sahamok.com>, data per 21 Mei 2015

DESAIN DAN METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen).

B. Definisi dan operasionalisasi variabel

Variabel independen yang akan dilihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah variabel likuiditas, variabel profitabilitas dan variabel leverage. Berikut penjelasan singkat dari masing-masing variabel independen tersebut :

1. Nilai perusahaan

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Variabel ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Persamaan matematis untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut (Rustiarini,2010) :

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Dimana persamaan tersebut menunjukkan :

Q = Nilai dari Tobin's Q / Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan x jumlah saham beredar)

TA = Total aset

D = Total utang

Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Denominator berupa total aset yang seharusnya digunakan untuk mencerminkan *estimated replacement cost* dapat menunjukkan nilai aset sebenarnya pada saat ini. Hal ini menjadikan perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Ketika nilai Tobin's Q semakin besar, maka prospek pertumbuhan perusahaan dinilai semakin baik dan *intangible asset* yang dimiliki juga semakin besar (Sukamulja, 2004).

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a) Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Data yang digunakan untuk menilai likuiditas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2010-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *cash ratio*. Rasio ini mengukur kemampuan kas yang dimiliki oleh manajemen kewajiban lancaranya dalam tahun yang bersangkutan (Sawit, 2009). Secara matematis, *cash ratio* dapat dihitung (dengan menggunakan persentase) :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

b) Profitabilitas

Profitabilitas ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba di atas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (revenue) dan mengurangi semua beban (expenses) atas pendapatan. Itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapakan aktivitas yang tidak bernilai tambah (Darsono, 2014). Data yang digunakan untuk menilai Profitabilitas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2010-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity*. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan *equitas*. Secara matematis, *return on equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Equity}} \times 100 \%$$

c) Leverage

Leverage adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya. Data yang digunakan untuk menilai *leverage* dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan

dividen pada tahun 2010-2013 yang diperoleh melalui (www.lbk.co.id). *Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Secara matematis, *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *dividend payout ratio*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut membagikan dividen pada tahun 2010-2013 yang diperoleh melalui (www.lbk.co.id). Menurut Kowm et al. (2005 :148) *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen relatif terhadap *net income* perusahaan atau *earning per share*. Menurut M. Fakhruddin, Hensli (2008) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menunjukkan antara dividen yang dibayarkan pada tahun buku perusahaan (*net income*). Secara matematis, *Dividen Payout Ratio* dapat dinyatakan dengan rumus (dengan menggunakan persentase) :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

C. Pengukuran Variabel

Tabel 4.1

Definisi Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala Pengukuran
1	Nilai Perusahaan	Kendali tertentu yang dicapai perusahaan.	$\frac{NP \text{ Ekuitas} + \text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
2	Cash Ratio	Kemampuan kas dalam manajemen keajaiban lancar dalam tahun yang bersangkutan.	$\frac{\text{CASH}}{\text{Current Liability}}$	Rasio
3	Return on Equity	Seberapa besar Keuntungan yang dihasilkan dibandingkan dengan modal yang disorot oleh pemegang saham.	$\frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Equity}}$	Rasio
4	Debt to Equity Ratio	Seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau pemegang saham.	$\frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
5	Dividen Payout Ratio	Ratio yang menunjukkan antara dividen yang dibayarkan sebuah	$\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio

		<p>perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (net income) pada tahun buku yang bersangkutan</p>		
--	--	---	--	--

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur karena jenis usaha tersebut adalah usaha yang banyak diminati investor dengan pertumbuhan usaha yang semakin meningkat di BEI, sehingga penelitian ini diharapkan bisa memperoleh keragaman data untuk hasil penelitian selengkap-lengkapnya. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 150 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian ini berjumlah 35 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dari pengambilan sampel penelitian ditentukan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan tahunannya dari tahun 2010-2013 secara berturut-turut.
2. Selama periode pengamatan, perusahaan sampel tidak mengalami *delisting*.
3. Perusahaan selalu membagikan dividen berturut-turut selama 4 tahun sebesar lebih dari 0%.

4. Memiliki data keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik.

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Emiten
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
2	AMPG	Asahimas Flat Glass Tbk
3	ARNA	Arwana Cimanusa Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6	BATA	Sepatu Bata Tbk
7	CPIN	Claron Pakpahan Indonesia Tbk
8	DLTA	Delta Jakarta Tbk
9	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
10	EKAD	Ekaflama International Tbk
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
13	GGRM	Gudang Garam Tbk
14	HMSF	Harjaya Mandala Sampurna Tbk
15	IKBI	Sami Indo Kabel Tbk
16	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
17	JPPA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
18	KAEP	Kimia Farma Tbk
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20	LION	Lion Metal Works Tbk
21	LMSH	Lionmeth Prima Tbk
22	MADN	Malindo Feedmill Tbk
23	MERK	Merck Indonesia Tbk
24	MLBI	Muti Bintang Indonesia Tbk
25	ROTI	Nippon Indosari Corporation Tbk
26	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
27	SKLT	Sekar Laut Tbk

28	SMCB	Holdin Indonesia Tbk
29	SMGR	Serra Group Tbk
30	SMGM	Selamat Sempurna Tbk
31	TCID	Manakom Indonesia Tbk
32	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
33	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
34	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
35	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : <http://www.sahamask.com> data diolah

E. Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumen. Sugiyono (2012) menjelaskan bahwa dokumen adalah catatan dari peristiwa yang sudah berlalu. Penelitian ini menggunakan data yang diambil dari dokumen masa lalu perusahaan yang tercantum pada laporan tahunan maupun laporan keuangan perusahaan. Sumber data penelitian ini adalah laporan keuangan yang diambil dari :

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas MercuBuana
3. Website Data Perusahaan Manufaktur (www.Sahamask.com)

F. Metode Analisis

1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Suryoto (2011:131) mengungkapkan bahwa model regresi linier berganda dapat disebut baik jika terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, yaitu multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan normalitas data.

1) Uji normalitas

Uji normalitas data untuk menguji data variabel bebas dan data variabel terikat pada persamaan regresi yang dihasilkan. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi normal.

Uji normal klasik dengan cara statistik dalam menguji data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi normal atau tidak pada cara statistik ini melalui nilai kemiringan kurva ($\text{skewness} = \alpha_3$) atau nilai kerencengan kurva ($\text{kurtosis} = \alpha_4$) diperbandingkan dengan nilai Z tabel.

2) Uji Multikolinieritas

Untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat melalui *Variance Inflation Factor* (VIF) dan toleransi value untuk masing-masing variabel independen. Apabila toleransi value di atas 0,10 atau VIF kurang dari 10 maka dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

3) Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik/ tidak layak dipakai prediksi. Masalah autokorelasi baru timbul jika ada korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu ukuran ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah-2 ($DW < -2$); (2) Terjadi autokorelasi positif, jika

nilai DW diantara-2 dan+2;dan C) Terjadi autokorelasinegative, jika nilai DW diatas+2 atau DW > +2.

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda dinamakan Heteroskedastisitas. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastis pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Scatter plot sendiri merupakan sebuah grafik diplot poin atau titik yang menunjukkan hubungan antara dua pasang data.

2. Pengujian Hipotesis

a. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Menurut Wijaya (2011) menyatakan bahwa variabel moderasi adalah variabel yang menentukan apakah keberadaannya berpengaruh terhadap hubungan antara variabel bebas pertama dan variabel tergantung. Variabel moderasi merupakan variabel yang faktornya diukur, dimanipulasi, atau dipilih oleh peneliti untuk mengetahui apakah variabel tersebut mengubah besarnya hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung. Variabel moderasi memperkuat atau melemahkan hubungan antarvariabel. Salah satu cara untuk menguji regresi dengan variabel moderating adalah menggunakan uji interaksi. Uji interaksi merupakan

aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Variabel perkalian antara Kinerja Keuangan (Likuiditas X_1 , Leverage X_2 dan Profitabilitas X_3) dan Kebijakan dividen (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Kebijakan dividen (Z) terhadap hubungan Kinerja Keuangan (X) dan Nilai Perusahaan (Y).

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

1) Likuiditas

a) Analisis regresi linier sederhana.

$$Y = a + b_1X_1 + e_1$$

b) Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = a + b_1X_1 + b_2Z + b_3X_1 \cdot Z + e_1$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b_1 - b_3 = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

Z = Kebijakan dividen

$X_1 \cdot Z$ = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

e_1 = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

2) Leverage

a) Analisis regresi linier sederhana.

$$Y = a + b_1X_2 + e_i$$

b) Model Persamaan Moderated Regression Analysis (MRA)

$$Y = a + b_1X_2 + b_2Z + b_3X_2.Z + e_i$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X2 = Leverage

Z = Kebijakan dividen

X2Z = Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

e_i = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

h) Profitabilitas

a) Analisis regresi linear sederhana

$$Y = a + b_1X_3 + e_i$$

b) Model Persamaan Moderated Regression Analysis (MRA)

$$Y = a + b_1X_3 + b_2Z + b_3X_3.Z + e_i$$

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X2 = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

X2Z = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

e_i = Error Term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam

penelitian

Variabel perkalian antara Kinerja Keuangan (Liquidity X1, Leverage X2 dan Profitabilitas X3) dan Kebijakan dividen (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Kebijakan dividen (Z) terhadap hubungan Kinerja Keuangan (X) dan Nilai Perusahaan (Y).

b. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Sugiyono (2006: 243) dihitung dengan rumus:

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

Koefisien determinasi tidak pernah negatif dan yang paling besar = 1 dan dinyatakan dalam persentase (%) dengan demikian koefisien determinasi berlaku: $0 \leq r^2 \leq 1$.

c. Pengujian secara parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan atau pengaruh yang berarti (signifikan) antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2011: 146). Adapun kriteria pengujian uji t adalah:

H_0 diterima apabila $-t \left(\frac{\alpha}{2}; dk \right) \leq th \leq +t \left(\frac{\alpha}{2}; dk \right)$, berarti secara individual tidak ada pengaruh yang sangat kuat signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

H_0 ditolak apabila $th > +t \left(\frac{\alpha}{2}; dk \right)$ atau $-th \leq -t \left(\frac{\alpha}{2}; dk \right)$, berarti secara individual ada pengaruh yang sangat kuat signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual) secara statistik yaitu sebagai berikut : Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kusumadilaga, 2019). Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- b. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima). Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan signifikansi level 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V HASIL PENELITIAN

A. Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dideskripsikan data masing-masing variabel pada tahun 2010-2013 yang telah diolah dilihat dari nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing variabel;

Tabel 5.1
Likuiditas (X_1), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)
Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
Y	140	35.5744	177.81519
X1	140	176.81900	1160.569425
Z	140	38.687	30.0050
X1Z	140	3627.156	6979.6341

Sumber : data yang diolah, 2015

Tabel 5.2
Leverage (X_2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)
Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
Y	140	35.5744	177.81519
X2	140	.770	.6253
Z	140	38.687	30.0050
X2Z	140	28.525	15.8758

Sumber :data yang diolah, 2015

Tabel 5.3
Profitabilitas (X), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)
Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
Y	140	15.5744	177.81519
X1	140	27.029	15.2721
Z	140	18.587	30.0050
X1Z	140	1101.310	2498.1571

Sumber: data yang diolah, 2015

Berdasarkan statistik deskriptif yang tertera pada Tabel 5.1, Tabel 5.2, menunjukkan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. (Riesba, 2010) rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Berdasarkan Tabel 5.1, 5.2, 5.3 nilai 35.57 persen dengan nilai standar deviasi 177.81 persen yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 200 persen dari mean). Tobin's Q dengan nilai terendah sebesar 0.49 yaitu perusahaan Sumi Indo Kabel Tbk dan yang tertinggi 1419.18 yaitu perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 35.57 persen menunjukkan bahwa efektivitas manajemen perusahaan penelitian dalam memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomi sebesar 35.57 persen.

Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata likuiditas yang diukur dengan Cash ratio sebesar 176.82 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 1160.57 persen, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 15 persen dari mean). Cash ratio dengan nilai terendah sebesar 1.28 persen yaitu perusahaan Sepatu BATA Tbk dan nilai tertinggi sebesar 13757.16 persen yaitu perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata cash ratio sebesar

178,82 persen menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang yang harus dipenuhi dengan kas tersedia dalam perusahaan.

Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* sebesar 0,77 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 0,62 persen, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 20 persen dari mean). *Debt to equity ratio* dengan nilai terendah sebesar 0,1 persen yaitu perusahaan Mandam Indonesia Tbk dan nilai tertinggi sebesar 2,75 persen yaitu perusahaan Malindo Feedmill Tbk. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,77 persen menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjangnya.

Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* sebesar 27,03 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 25,77 persen, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 10 persen dari mean). *Return on equity* dengan nilai terendah sebesar 0,93 persen yaitu perusahaan Sarni Indo Kabel Tbk dan nilai tertinggi sebesar 137,46 persen yaitu perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. Nilai rata-rata *return on equity* sebesar 27,03 persen menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar 38,69 persen dengan nilai standar deviasi sebesar 39,00 persen, yang berarti variasi data sangat besar (lebih dari 25 persen dari mean). *Dividend payout ratio* dengan nilai

terendah sebesar 0,07 persen yaitu perusahaan MERCK Tbk dan nilai tertinggi sebesar 156,58 persen yaitu perusahaan MERCK Tbk. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 38,69 persen menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham.

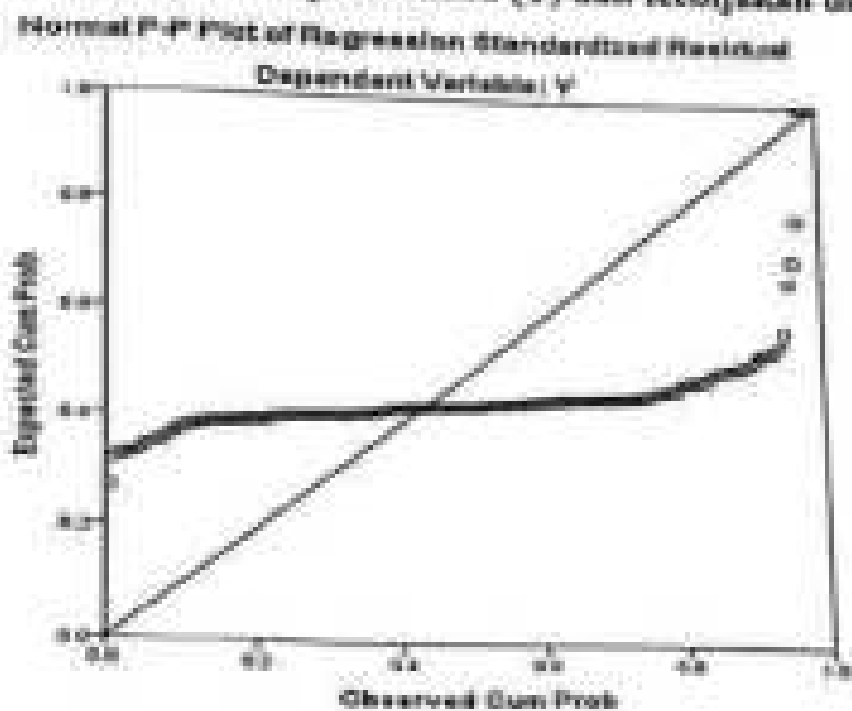
2. Uji Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 2012). Model dinyatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada dalam penelitian ini dan menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari :

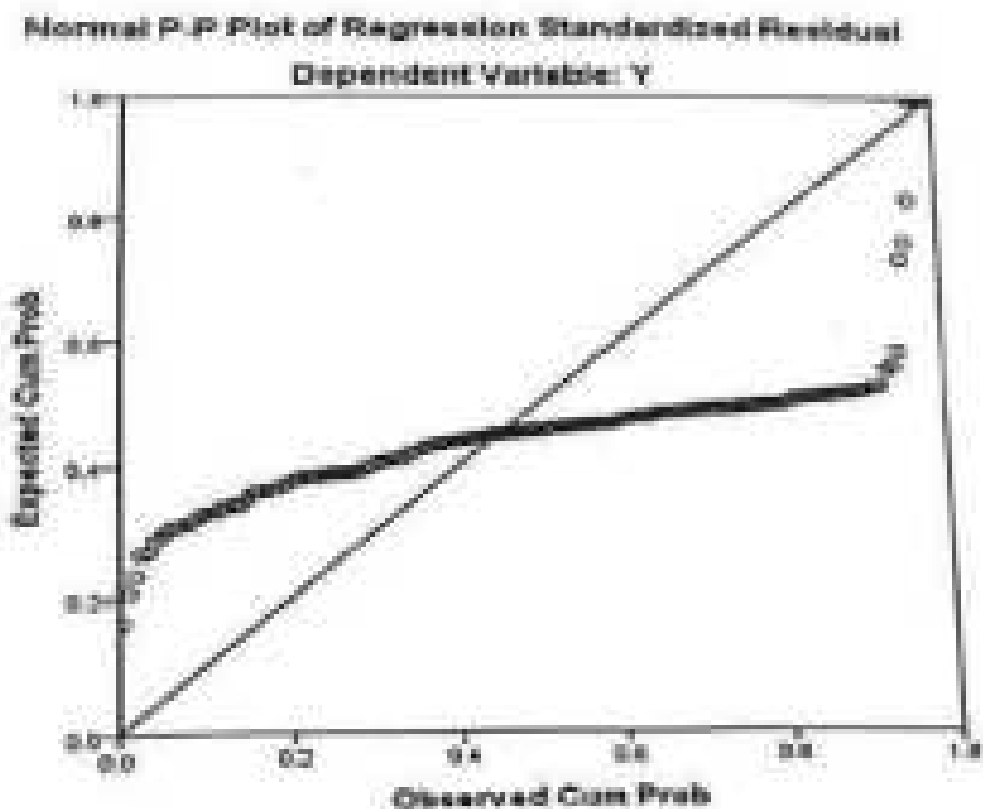
2.1 Uji Normalitas

Asumsi data telah berdistribusi normal adalah salah satu asumsi yang penting dalam melakukan penelitian dengan regresi. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, dependen dan moderasi terdistribusi secara normal atau tidak.

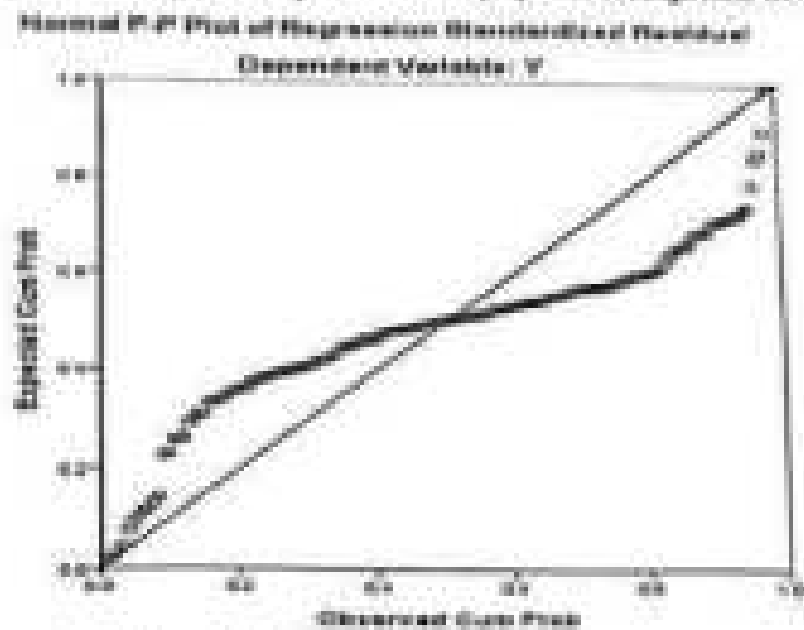
Grafik 5.1
Grafik Normal Plot
Regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)



Regresi leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)



Regresi profitabilitas (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z_3)



Sumber : data yang diolah,2015

Menurut Ghazali (2011), pendeteksian normalitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik, yaitu jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan data yang telah terdistribusi normal. Grafik 5.1 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa data penelitian yang mencakup variabel likuiditas, leverage, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah menunjukkan distribusi data normal yang diperlukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Karena berdasarkan Grafik 5.1 telah terdistribusi secara normal, maka dapat dilakukan pengujian asumsi klasik lainnya.

2.2 Uji Multikolinearitas

Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat melalui *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *tolerance value* untuk masing-masing variabel independen. Apabila *tolerance value* di atas 0,10 atau *VIF* kurang dari 10 maka dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Tabel 5.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-70.000	.700		3.226	.002		
X1	-.008	.011	-.091	-.724	.470	.952	1.058
X2	-4.089	.375	-.078	-.233	.818	.898	1.112
X3	-4.009	.526	-.583	-7.788	.000	.877	1.141

a. Dependent Variable: Y

Tabel 5.4 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai *VIF* yang diperoleh dalam menunjukkan variabel bebas dalam model regresi tidak saling berkorelasi. Diperoleh nilai *VIF* untuk masing-masing variabel bebas kurang dari 10 dan *tolerance value* berada di atas 0,10. Hal ini menunjukkan tidak adanya korelasi antara sesama variabel bebas dalam model regresi dan disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas diantara sesama variabel bebas dalam model regresi yang dibentuk.

2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2011), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini yaitu dengan uji Durbin-Watson.

Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson sebagai berikut :

- $DU < DW < 4-DU$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi.
- $DW < DL$ atau $DW > 4-DL$ maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi.
- $DL < DW < DU$ atau $4-DU < DW < 4-DL$, artinya tidak ada keputusan atau kesimpulan yang pasti.

Tabel 5.5
Regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.026 ^a	.001	-.007	.39739

- a. Predictors: (Constant), X_1
b. Dependent Variable: Y

Tabel 5.6
Regresi leverage (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.188 ^a	.035	.028	.28977

a. Predictors: (Constant), X_1

b. Dependent Variable: Y

Tabel 5.7
Regresi profitabilitas (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.575 ^a	.330	.325	.05728

a. Predictors: (Constant), X_2

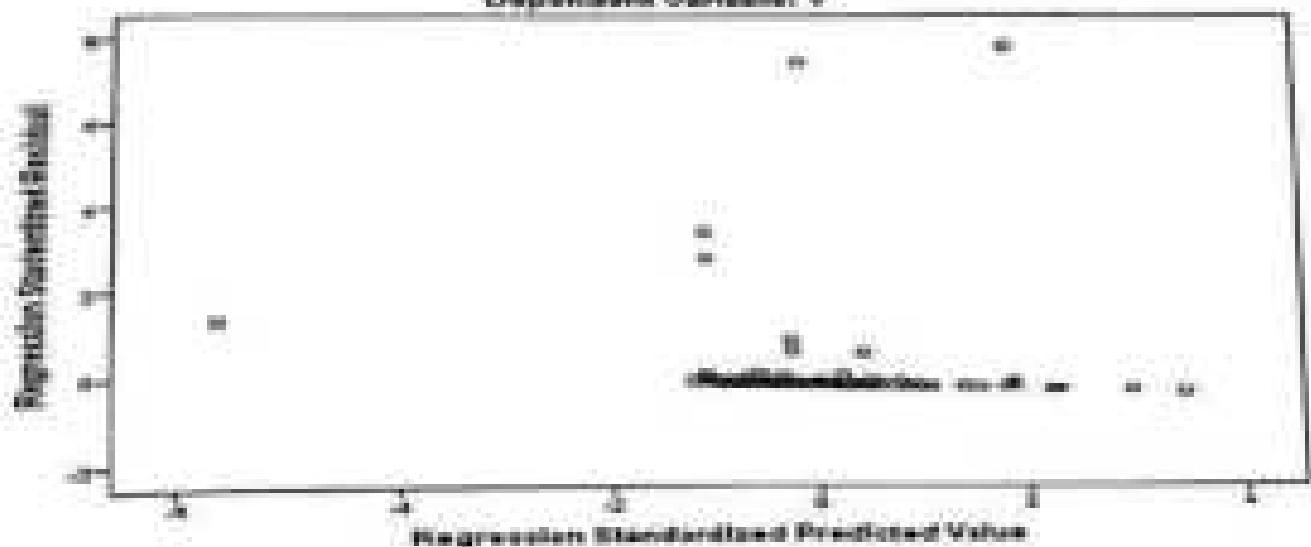
b. Dependent Variable: Y

Jadi, karena nilai DW terletak antara DU dan 4-DU ($1.7984 < 2.036 < 2.2016$), hal ini berarti tidak ada autokorelasi pada model regresi. Kemudian dari tabel 5.11, , didapat hasil statistik pada variabel leverage nilai Durbin-Watson sebesar 1.992, dan dari tabel statistik Durbin-Watson dengan $n = 140$, dan $k = 5$ didapat nilai DL = 1.6507, DU = 1.7984, nilai 4-DU = 2.2016. Jadi, , karena nilai DW terletak antara DU dan 4-DU ($1.7984 < 1.992 < 2.2016$), hal ini berarti pula bahwa tidak ada autokorelasi pada model regresi. Selanjutnya, Kemudian dari tabel 5.12, didapat hasil statistik pada variabel profitabilitas nilai Durbin-Watson sebesar 2.097, dan dari tabel statistik Durbin-Watson dengan $n = 140$, dan $k = 5$ didapat nilai DL = 1.6507, DU = 1.7984, nilai 4-DU = 2.2016. Jadi, , karena nilai DW terletak antara DU dan 4-DU ($1.7984 < 2.097 < 2.2016$), hal ini berarti pula bahwa tidak ada autokorelasi pada model regresi secara keseluruhan.

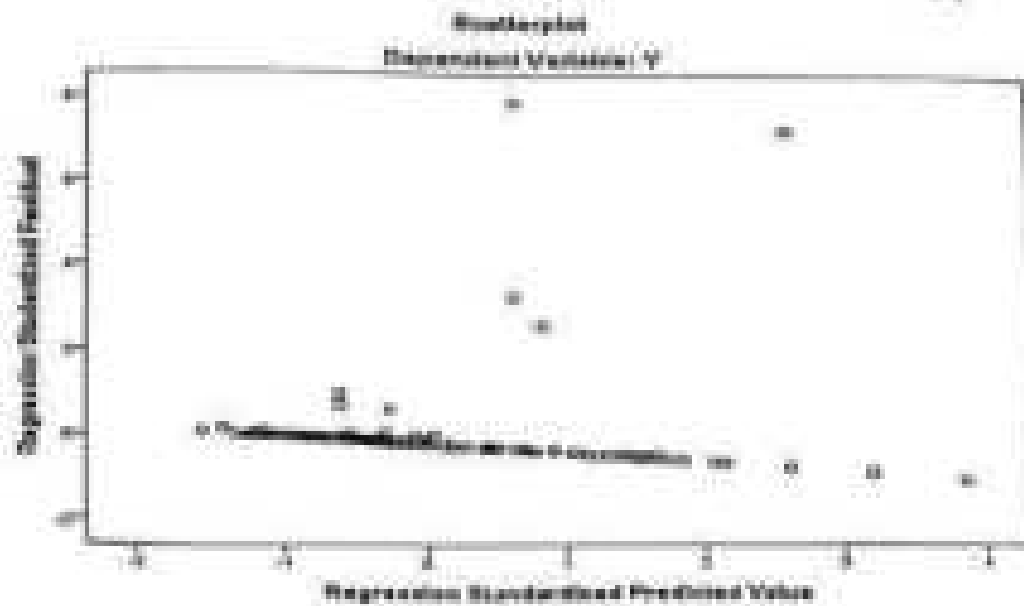
2.4 Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastis atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan dengan menggunakan analisis grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residusnya SPRESID. Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, (Ghozali, 2011). Grafik scatterplot ini dapat ditunjukkan pada Grafik 5.2 berikut:

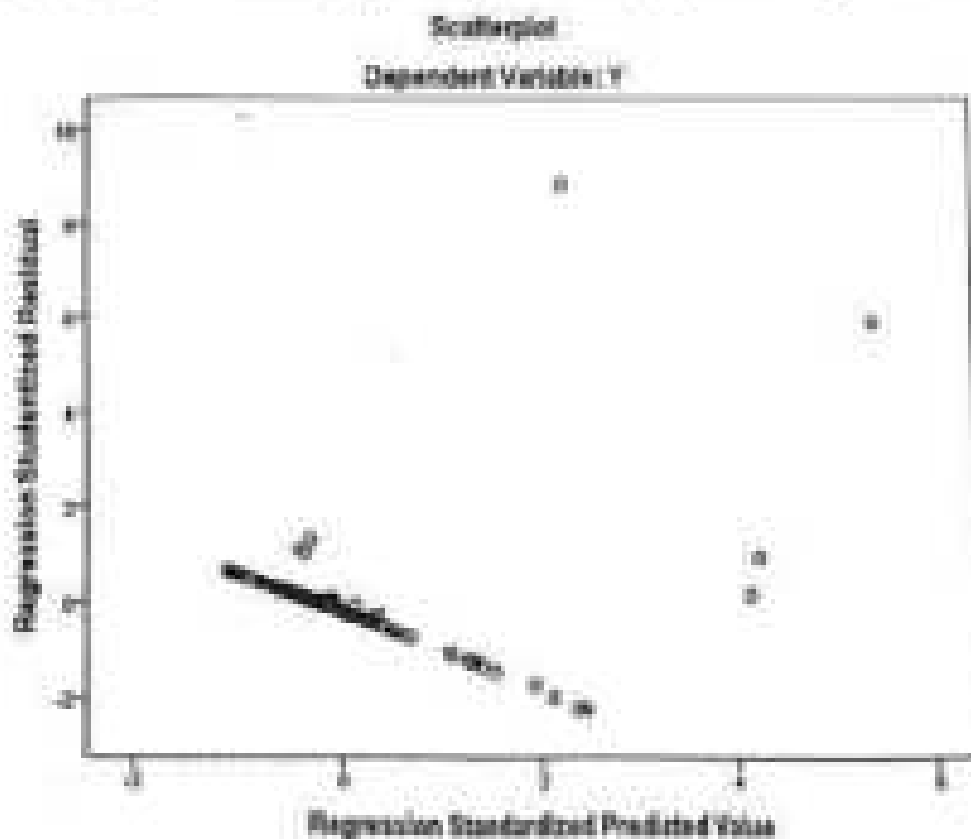
Grafik 5.2
Uji Heteroskedastisitas
Regresi likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
Scatterplot
Dependent Variable: Y



Regresi leverage (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)



Regresi profitabilitas (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)



Grafik 5.3 menjelaskan bahwa data sampel tersebut baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

3 Analisis regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* untuk mengetahui gangguan mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi secara parsial. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada Tabel berikut :

**Tabel 5.8 Hasil Analisis Regresi
Likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
regression-modell a (parsial)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.282	.253		2.379	.000
X1	-.004	.004	-.026	-.307	.758

Sumber : data yang diolah,2015

**Tabel 5.9 Hasil Analisis Regresi
Likuiditas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
regression-modell b (moderasi)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.374	.210		.808	.420
X1	-.014	.018	-.089	-.759	.449
Z	.747	.606	.126	1.233	.220
X1Z	.000	.000	.174	1.381	.170

Sumber : data yang diolah,2015

**Tabel 5.10 Hasil Analisis Regresi
Leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
regression-model2a (parsial)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.501	.551		2.234	.000
X2	-0.001	.001	-.188	-.244	.625

Sumber : data yang diolah,2015

**Tabel 5.11 Hasil Analisis Regresi
Leverage (X_2), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
regression-model2b (moderasi)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.336	.428		.846	.399
X2	.001	.004	.247	1.822	.071
Z	.702	.805	.118	.872	.385
X2Z	.000	.000	-.087	-.516	.607

Sumber : data yang diolah,2015

**Tabel 5.12 Hasil Analisis Regresi
Profitabilitas (X_3), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
Regression-model3a (parsial)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.699	.109		.070	.000
X3	.043	.490	.575	8.247	.000

Sumber : data yang diolah,2015

Tabel 5.13 Hasil Analisis Regresi
 Profitabilitas (X_1), Nilai perusahaan (Y) dan Kebijakan dividen (Z)
 regression-model2b (moderat)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.716	.859		-.833	.923
X_1	.489	.899	.922	7.217	.042
Z	.487	.617	.082	.729	.473
X_1Z	.000	.000	.478	.753	.287

Sumber : data yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 5.8 tersebut, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier dan dari tabel 5.9 persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)* adalah sebagai berikut :

1). Likuiditas (X_1)

- a. Analisis regresi linier sederhana

$$\hat{Y} = 0.282 - 0.004X_1$$

- b. Model Persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)*

$$\hat{Y} = 0.374 - 0.014X_1 + 0.747Z + 0.000X_1 \cdot Z$$

Berdasarkan Tabel 5.10 tersebut, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier dan dari tabel 5.11 persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)* sebagai berikut :

2). Leverage (X_2)

- a. Analisis regresi linier sederhana

$$\hat{Y} = 5.501 - 0.001X_2$$

- b. Model Persamaan *Moderated Regression Analysis (MRA)*

$$\hat{Y} = 0.336 + 0.001X_2 + 0.702Z + 0.000X_2 \cdot Z$$

Berdasarkan Tabel 5.12 tersebut, maka dapat diperoleh persamaan regresi linier dan dari tabel 5.13 persamaan *Advanced Regression Analysis (A.R.A)* sebagai berikut :

3) Profitabilitas (Y)

a. Analisis regresi linier sederhana

$$\hat{Y} = 0,609 + 0,043X_1$$

b. Model Persamaan *Advanced Regression Analysis (A.R.A)*

$$\hat{Y} = -0,716 + 0,489X_1 + 0,487Z + 0,003X_2, Z$$

4) Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kusumadilaga, 2010). Hasil dari output SPSS dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Likuiditas (X₁)

a. H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pengaruh variabel Likuiditas terhadap nilai perusahaan pada Tabel 5.8 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,759 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Low level of significance* 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H0 ditolak (0,759>0,05), yang berarti likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. H2: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai

perusahaan pada Tabel 5.9 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,170 dan nilai signifikansi lebih besar dari α (level of significance) 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,170 > 0,05$), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2) Leverage (X2)

- a. H3: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
 Pengujian hipotesis pengaruh variabel leverage terhadap nilai perusahaan pada Tabel 5.10 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,625 dan nilai signifikansi lebih besar dari α (level of significance) 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,625 > 0,05$), yang berarti leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. H4: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan
 Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap leverage dan nilai perusahaan pada Tabel 5.11 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,607 dan nilai signifikansi lebih besar dari α (level of significance) 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 ditolak ($0,607 > 0,05$), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

j) Profitabilitas (X₁)

- a) H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Tabel 5.12 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari *Los (level of significance)* 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H₀ ditolak ($0,000 < 0,05$), yang berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b) H₀: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada Tabel 5.13 diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,207 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los (level of significance)* 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H₀ ditolak ($0,207 > 0,05$), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

B. Pembahasan

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh bahwa kinerja keuangan perusahaan yang dilihat menggunakan indikator likuiditas dan leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hanya profitabilitas yang mampu memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan dividen sebagai

penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terhadap masing-masing variabel dapat diuraikan sebagai berikut :

1) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan rendah. Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas secara parsial hasil dalam penelitian ini ditemukan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan. Semakin kecil kepemilikan kas yang disusutkan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi cenderung membuat perusahaan akuisisi dan merger (Harford, 1999 dalam Susanti, 2010). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang menyatakan informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan

anu kas tersebut. Proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai informasi perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas dan setara kas serta keperluan perolehannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ertis (1998) yang menemukan laba lebih relevan daripada uperasi, investasi, atau arus kas pembiayaan dalam siklus perusahaan maturity.

2) Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu tidak akan mampu memenuhi kewajibannya melaki modal sendiri sehingga perusahaan tidak akan mampu membayar dividen kepada investor. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang kurang baik akan mengakibatkan semakin berkurangnya dividen yang akan dibagikan perusahaan perusahaan kepada para pemegang saham.

3) Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Leverage dalam teori bertubangan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi leverage maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah leverage maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. *Leverage* yang partial dalam hasil penelitian ini menemukan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini

mengindikasikan semakin tinggi akan rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan pencapaian nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Berbeda dengan teori yang mengatakan leverage yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar ketimbang aset yang tersedia untuk menutupinya, meningkatkan resiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tetap sesuai penuh bila mana terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang dan baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham (Hartini, 2010). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Fitriyanti (2009) yang menemukan leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman.

- d) Manuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009),

dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

g) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Saiful (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Lantoyini (2010) dan Bejo (2009). Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

- g) Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori menurut *Dividend Irrelevance*

theory oleh Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham (2001 : 66), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividend dan laba ditahan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu diperimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.
3. *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah dan kebijakandividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat

average tinggi

3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang besar dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.
4. Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

B. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak mampu memoderasi nilai perusahaan, kemungkinan disebabkan karena periode waktu pengukuran variabel kinerja keuangan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan bersamaan. Dalam kenyataannya investor beraksi setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Implikasi untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengukur variabel tersebut secara *time-lag* yang berarti nilai perusahaan tahun t dipengaruhi oleh kinerja keuangan dan kebijakan dividen tahun $t-1$.

C. Saran

1. Bagi Investor

penelitian ini seharusnya dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini seharusnya bisa menjadi bahan tambahan informasi bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan.

3. Bagi Akademik

Penelitian ini seharusnya dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan tambahan referensi mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi. Disamping itu menjadi tambahan informasi terhadap peneliti selanjutnya untuk melihat bagaimana pengaruh kinerja keuangan dalam menilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Budhwan, Zaki.(2012). *Intermediate Accounting*. BPFU, Yogyakarta.
- Brigham and Houston.(2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*. Jakarta : Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). Website BEI: www.sahamok.com. Diakses pada 21 Mei 2015.
- Christiani, S, Devi. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Seasonal Equity Offerings Pada Perusahaan Manufaktur di BEI, Tesis, Program Magister Manajemen UNUD.
- Demawati, Sjafral. (2009). *Manajemen Keuangan (1st ed)*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Erlina.(2011). *Metodologi Penelitian*. Medan : USU Press.
- Firiyanti, Hago. (2009). Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Manajemen. (online). ([http://ojs.eprints.umh.ac.id/3826/](http://ojs.eprints.umh.ac.id/)).
- Harshap, Sofyan Syarif.(2010). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Harjito, A dan Martono. (2011). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Cetakan Pertama, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta.
- Hanugian, Hotbin.(2008). Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Setelah Leverage Perusahaan terhadap Harga Saham Setelah Ex Dividend Day di Bursa Efek Indonesia, Tesis, Program Pascasarjana USU.
- Martini, Umi. (2008). Pengaruh Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 4 No. 1 Februari 2008. Hal 32-47
- Prawironegara, Darsana. (2014). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Priyanto, Dwi. (2014). *SPSS 22 : Pengolahan Data Terpraktis*. Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi Keempat*. Cetakan ke Sepuluh. Penerbit BPFU, Yogyakarta.

- Sawir, Agnes. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sujasno. (2004). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia), *Tesis*, Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro Semarang tidak dipublikasikan.
- Sunariyah. (2011), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keenam*, Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta.
- Susanti, Rika. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.

Perkembangan Cash Ratio
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2013 (dalam persen)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	1.79	9.81	5.15	1.52
2	AMPG	166.96	176.16	151.88	181.80
3	ARNA	13.64	3.90	14.22	18.30
4	ASH	19.20	27.11	20.40	24.09
5	AUTO	38.79	19.30	21.68	33.37
6	BATA	1.29	7.81	3.61	1.28
7	CPIN	90.11	33.61	44.04	69.28
8	DLTA	278.29	156.60	242.47	273.82
9	DYLA	144.33	177.77	152.78	146.98
10	EKAD	1.44	8.82	1.59	10.61
11	GDYR	18.59	14.59	12.56	13.83
12	GJTL	33.97	20.23	29.95	67.42
13	GGRM	14.73	8.09	9.32	6.99
14	HMSF	12.82	24.38	6.59	5.42
15	IKBI	136.07	154.44	84.42	132.79
16	INTP	347.62	464.89	423.24	4.60
17	JPPA	45.19	36.69	24.76	48.03
18	KAEP	56.50	43.37	58.86	52.83
19	KLBF	165.89	140.52	98.31	5.82
20	LION	518.45	375.09	317.53	319.84
21	LMSH	5.42	19.73	13737.16	149.13
22	MAIN	23.36	16.93	10.62	8.39
23	MERK	205.21	387.78	119.80	124.63
24	MLBI	3.27	37.64	12.44	20.14
25	ROTI	130.31	32.65	19.38	31.59
26	SOCO	14.07	31.31	31.81	28.20
27	SKLT	10.63	15.13	5.10	7.19
28	SMCB	78.95	66.96	35.79	11.51
29	SMGR	145.55	116.84	62.85	77.54
30	SMSM	4.70	6.28	12.84	17.86
31	TCID	221.84	157.04	135.65	34.31
32	TKIM	39.43	1.60	16.09	22.37
33	TOTO	59.57	48.12	44.60	50.85
34	TSPC	178.38	158.87	150.52	133.01
35	UNYR	7.220	5.19	3.05	3.10

Sumber : www.idx.co.id

Perkembangan Debt to Equity Ratio
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2013 (dalam persen)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	1,97	2,47	2,70	2,19
2	AMPG	0,29	0,23	0,27	0,28
3	ARNA	1,12	0,72	0,55	0,48
4	ASB	0,92	1,02	1,03	1,02
5	AUTO	0,38	0,47	0,62	0,12
6	BATA	0,46	0,46	0,48	0,72
7	CPIN	0,45	0,43	0,51	0,58
8	DLTA	0,20	0,21	0,25	0,28
9	DYLA	0,33	0,28	0,28	0,30
10	EKAD	0,74	0,61	0,43	0,43
11	GDYR	1,76	1,77	1,35	0,98
12	GJTL	1,94	1,61	1,35	1,68
13	GORM	0,44	0,39	0,36	0,73
14	HMSP	1,01	0,90	0,97	0,94
15	IKBI	0,22	0,22	0,34	0,23
16	INTP	0,17	0,15	0,17	0,16
17	JPEA	1,14	1,18	1,30	1,84
18	KAEP	0,49	0,43	0,45	0,32
19	KLBF	0,22	0,27	0,28	0,33
20	LION	0,17	0,21	0,17	0,20
21	LMSH	0,67	0,71	0,32	0,28
22	MAIN	2,75	2,15	1,64	1,57
23	MERK	0,20	0,18	0,37	0,36
24	MLBI	1,41	1,30	2,49	0,80
25	ROTI	0,23	0,39	0,81	1,32
26	SCCO	1,72	1,80	1,27	1,49
27	SKLT	0,69	0,74	0,95	1,16
28	SMCH	0,53	0,45	0,45	0,70
29	SMGR	0,28	0,35	0,46	0,41
30	SMSM	0,96	0,70	0,76	0,69
31	TCID	0,10	0,11	0,15	0,24
32	TKIM	0,45	0,46	0,46	0,26
33	TOTO	0,73	0,76	0,70	0,69
34	TSPC	0,36	0,40	0,38	0,40
35	UNVR	1,15	1,85	2,02	2,14

Sumber : www.idx.co.id

Perkembangan Return On Equity
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2013 (dalam persen)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	8,64	16,60	3,17	1,97
2	AMPG	17,96	15,71	14,11	12,26
3	ARNA	19,68	19,86	26,24	20,93
4	ASII	28,97	21,79	25,32	21,00
5	AUTO	31,74	21,32	20,71	11,07
6	BATA	18,39	15,97	17,90	11,18
7	CPIN	49,53	38,17	32,79	23,41
8	DLTA	25,28	26,48	35,68	29,98
9	DYLA	17,31	16,61	17,69	13,75
10	EKAD	24,61	17,71	18,86	16,60
11	GDYR	16,04	8,70	12,68	8,34
12	GJTL	23,55	15,43	20,67	2,10
13	GGRM	19,77	20,20	15,20	14,90
14	HMSF	62,88	79,05	74,73	76,43
15	IKBI	0,93	3,56	6,68	2,80
16	INTP	24,61	22,89	24,53	21,81
17	JPPA	35,50	17,74	22,56	12,21
18	KAFF	12,45	13,71	14,01	13,28
19	KLBF	23,28	23,37	24,08	23,18
20	LION	14,86	17,39	22,96	15,58
21	LMSH	15,71	19,05	42,33	13,02
22	MAIN	69,72	48,59	44,35	28,02
23	MERK	32,72	46,78	25,87	34,23
24	MLBI	94,02	95,68	137,45	118,60
25	ROTI	21,91	21,32	22,37	20,07
26	SCCO	14,40	21,15	25,95	14,81
27	SKLT	4,09	4,86	6,15	8,19
28	SMCB	12,17	14,13	16,41	10,86
29	SMGR	20,14	27,06	27,12	24,56
30	SMSM	31,74	32,70	32,74	33,39
31	TCID	13,86	13,72	13,71	13,54
32	TKIM	6,90	6,85	4,50	3,38
33	TOTO	30,71	28,68	26,27	22,84
34	TSPC	19,00	19,25	18,94	16,53
35	UNVR	83,60	113,13	121,94	125,81

Sumber : www.idx.co.id

Perkembangan Tabung
 Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
 Periode 2010-2013 (dalam jutaan)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	1,01	1,02	0,90	0,90
2	AMPG	1,28	1,26	1,27	1,08
3	ARNA	2,90	7,66	7,29	1,60
4	ASH	20,05	2,30	2,30	1,79
5	AUTO	12,30	2,67	2,30	1,94
6	BATA	181,79	138,71	136,19	2,41
7	CPIN	4,94	4,28	5,18	1,80
8	DLTA	2,87	2,74	1,68	1,34
9	DVLA	1,78	1,60	1,98	2,30
10	FRAD	1,36	1,20	1,19	1,30
11	GDYR	1,08	0,97	1,00	1,07
12	GJTL	1,41	1,51	1,18	1,01
13	GCRM	2,81	3,41	2,61	2,00
14	BMSP	6,51	9,36	10,50	10,46
15	IKBI	0,79	0,55	0,05	0,09
16	UNIP	3,97	3,56	1,78	2,90
17	JPEA	5,21	5,47	6,55	1,52
18	KAEP	0,84	1,25	2,28	1,67
19	KLBF	21,84	19,47	5,49	5,43
20	LION	0,79	0,92	1,10	1,42
21	LMSH	0,99	0,91	1,02	0,76
22	MAIN	6,66	2,00	2,98	3,18
23	MERK	5,14	5,27	6,25	6,24
24	MLBI	510,06	620,18	1354,11	1409,18
25	ROTI	27,80	22,41	20,43	2,40
26	SCCO	0,98	1,08	1,12	1,11
27	SKLT	0,89	0,88	0,98	0,95
28	SMCB	1,99	1,83	2,13	1,38
29	SMGR	3,82	3,71	3,85	3,02
30	SMSM	1,91	2,13	2,95	3,33
31	TCID	1,48	1,47	1,80	1,83
32	TKIM	1,09	0,95	0,91	0,84
33	TOTO	35,82	37,43	4,74	4,77
34	TSPC	2,41	2,98	3,89	2,99
35	UNVR	15,00	14,33	13,94	23,72

Sumber : www.idx.co.id

**Perkembangan Dividen Payout Ratio
Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2011 (dalam ratusan)**

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013
1	ALMI	49.11	28.11	64.16	71.58
2	AMFG	10.69	10.51	20.02	19.35
3	ARMA	14.16	66.71	46.93	49.91
4	ASH	11.24	41.67	41.03	41.04
5	AUTO	17.27	7.13	29.11	20.11
6	BATA	27.72	28.18	11.16	51.64
7	CPIN	2.95	29.24	28.10	29.80
8	DLTA	115.12	115.30	86.29	72.66
9	DYLA	30.30	29.18	29.49	30.72
10	EXAO	17.06	14.56	13.44	16.79
11	GOYR	15.39	28.65	17.47	21.41
12	GTL	5.03	5.10	8.11	28.56
13	GCRM	40.84	39.31	38.35	35.16
14	HMSP	114.90	97.85	57.29	137.71
15	IKBI	66.53	71.86	13.36	29.14
16	INTP	30.02	29.99	34.80	64.13
17	IPFA	69.29	71.14	1.86	17.91
18	KAEP	20.02	20.02	15.29	15.00
19	KLBF	15.27	65.09	66.77	44.97
20	LIDN	25.93	29.70	24.17	32.13
21	LMSH	54.32	73.29	3.49	13.35
22	MAIN	17.51	20.64	20.15	14.05
23	MERK	116.58	0.08	0.07	0.08
24	MLBI	0.10	0.10	32.16	100.00
25	ROTI	0.25	0.25	25.00	9.99
26	SCCD	30.35	31.82	10.28	25.47
27	SKLT	28.61	23.11	26.02	23.67
28	SNCB	21.22	61.97	45.40	72.43
29	SMGR	50.00	50.00	45.00	45.00
30	SMSM	4.99	10.24	42.83	65.46
31	TCID	52.01	53.12	49.47	46.45
32	TKIM	4.79	7.24	9.92	4.01
33	TOTO	17.93	45.42	41.99	41.88
34	TSPC	90.95	57.96	53.11	53.14
35	UNVR	100.02	100.05	99.96	99.93

Sumber : www.idx.co.id

Lampiran 6

Output regresi Likabilitas (X1), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)

1) Normalitas

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	140	0,40	1410,10	20,0744	177,01070
X1	140	1,20	12707,10	170,070	1190,00040
Z	140	0,1	100,0	20,007	20,000
X1Z	140	0,2	48010,0	3021,100	6070,0041
Valid N (listwise)	140				

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Z, X1, Y ^a		Enter

- a. Dependent
- b. All requested

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Estimate
1	.200	0,041	0,037	0,00000

- a. Predictors
- b. Dependent

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	180031	3	60010,30	1,042	.100 ^b
	Residual	4214404	136	30988,26		
	Total	4394435	139			

- a. Dependent
- b. Predictors

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-33,338	39,428		-0,845	0,399
	X2	79,127	38,499	0,247	1,822	0,071
2		0,762	0,868	0,118	0,873	0,384
	X22	-0,429	0,831	-0,097	-0,516	0,607

a. Dependent

Variable: Y

Residuals Statistics^a

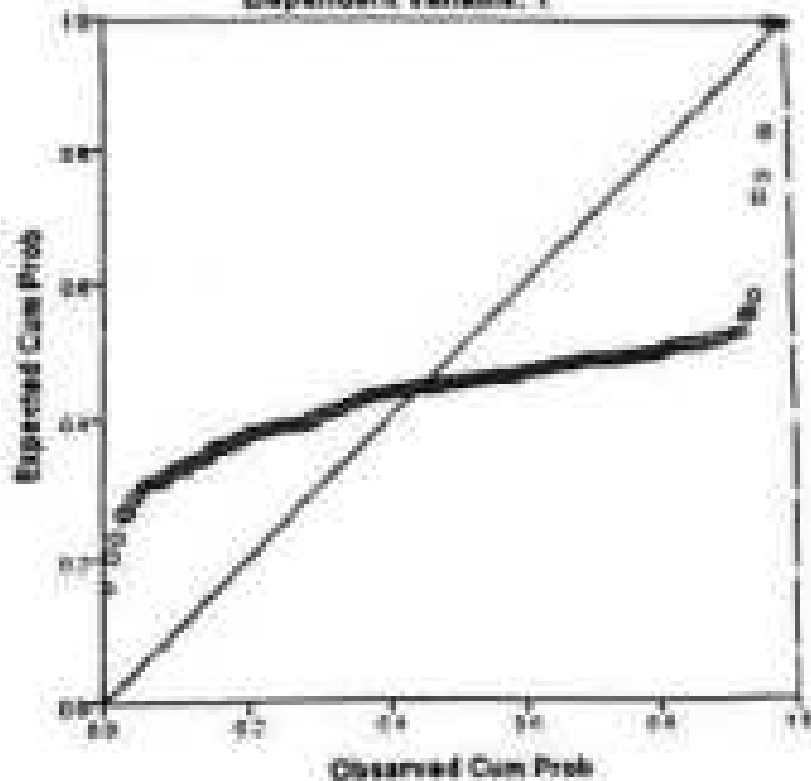
	Minimum	Maximum	Mean	Deviation	N
Predicted Value	-30,8233	174,984	35,5744	38,03869	140
Residual	-173,76433	1369,54	0	174,1348	140
Std. Predicted	-1,56	3,859	0	1	140
Std. Residual	-0,987	7,729	0	0,988	140

a. Dependent

Variable: Y

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: Y



17 Multikolinieritas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3, X1, X2 ^b		Enter

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.577 ^a	.333	.318	146.83388

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1462752.892	3	487584.297	22.613	.000 ^b
	Residual	2932182.477	136	21560.163		
	Total	4394935.369	140			

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-19.003	.708		-0.228	.820		
	X1	-.008	.311	-.001	-.024	.478	.982	1.018
	X2	-4.989	.376	-.818	-1.323	.184	.869	1.132
	X3	-4.008	.328	-.863	-1.228	.222	.877	1.123

a. Dependent Variable: Y

a. Dependent Variable: Y

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	X1	X2	X3
1	1	2.509	1.000	.04	.01	.04	.05
	2	.982	1.598	.00	.95	.01	.00
	3	.263	3.927	.11	.01	.24	.64
	4	.216	3.410	.85	.03	.71	.01

a. Dependent Variable: Y

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X1 ^b		Enter

a. Dependent

b. All requested

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	of the Estimate	Durbin-Watson
1	.028 ^b	0,001	-0,007	0,39739	2,038

a. Predictors:

b. Dependent

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2998,54	1	2998,543	0,094	,769 ^b
	Residual	4391937	138	31825,63		
	Total	4394935	139			

a. Dependent

b. Predictors:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	36,282	18,253		2,379	0,019
	X1	-0,004	0,013	-0,028	-0,307	0,755

a. Dependent

Residual Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Deviation	N
Predicted Value	-18,776	20,2708	25,5766	4,66666	140
Residual	-28,37580	1282,68	0	177,7640	140
Std. Predicted	-11,701	0,161	0	1	140
Std. Residual	-2,108	7,752	0	1,000	140

a. Dependent

Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

	Variables Entered	Variables Removed	Method
1.	Z, X1 ^b		Stepwise (Criteria)

a. Dependent

b. All requested

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	,555	0,308	0,312	1,33079

a. Predictors:

b. Dependent

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1321,3	2	660,654	0,207	,814 ^b
	Residual	4381114	137	31980,21		
	Total	4394325	139			

a. Dependent

b. Predictors:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25,265	25,265		1	0,519
	X1	-0,005	0,013	-0,003	-0,250	0,801
	Z	0,287	0,508	0,049	0,568	0,575

a. Dependent

Residuals Statistics^a

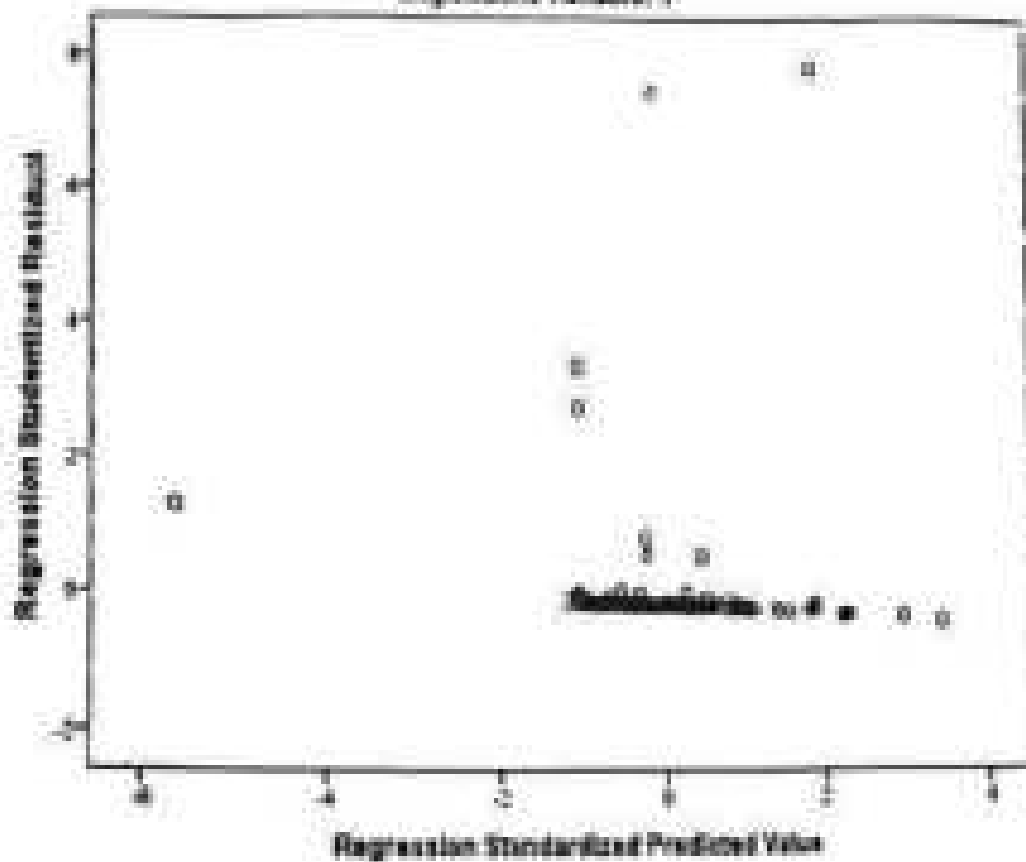
	Minimum	Maximum	Mean	Deviation	#
Predicted Value	-18,8102	88,3234	25,5744	9,75282	140
Std. Predicted	-0,648	2,46	0	1	140
Standard Error of	18,123	178,145	21,503	88,144	140
Adjusted Predicted	-2851,3008	78,3173	18,8573	227,3213	140
Residual	-84,18237	1388,48	0	177,5478	140
Std. Residual	-0,298	7,035	0	0,983	140
Std. Residual	-0,282	7,781	0,000	1,01	140
Deleted Residual	-72,87727	2665,31	18,91732	288,5437	140
Std. Deleted	-0,281	10,379	0,045	1,278	140
Mahat. Distance	0,001	198,831	1,888	11,803	140
Cook's Distance	0	72,75	0,027	8,148	140
Centered					
Leverage Value	0	0,845	0,014	0,084	140

a. Dependent Variable: Y

Charts

Cookplot

Dependent Variable: Y



Output regresi parsial likuiditas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X1 ^b		Enter

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.000	.001	-.001	0.00750

a. Predictors: (Constant), X1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2098.940	1	2098.940	0.000	.700 ^b
	Residual	4391007	138	31825.485		
	Total	4394006	139			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	59.250	15.250		3.879	.000
	X1	-.004	0.013	-.004	-.030	.976

a. Dependent Variable: Y

Output regresi moderasi likuiditas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X12, X, X1 ^b		Enter

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.130	0,011	-0,006	0,24687

a. Predictors:
(Constant), X1Z, Z,
X1

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	73814,8	3	24604,93	0,774	,619 ^b
	Residual	4321121	136	31772,96		
	Total	4394935	139			

a. Dependent Variable:
Y
b. Predictors:
(Constant), X1Z, Z,
X1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		std Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,374	25,21		0,800	0,42
	X1	0,014	0,018	0,069	0,769	0,440
	Z	0,747	0,606	0,128	1,233	0,22
	X1Z	-0,004	0,003	-0,174	-1,381	0,17

a. Dependent Variable: Y

Lampiran 7

output regresi Leverage (X2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (Z)

a) Normalitas

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	140	0,20	1409,10	28,2144	177,89128
X2	140	0,1	1,2	0,77	0,32078
Z	140	0,1	150,0	28,807	26,000
X2Z	140	0	211,0	28,425	24,8116
Yield M (Berkas)	140				

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X2, Z, Y ²		Stepwise (Criteria)

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	,822 ^a	,676	,654	140,824

a. Predictors: (Constant), X2, Z.

b. Dependent Variable: Y

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1702111	2	851055,4	28,727	,000 ^b
	Residual	2688824	138	19484,232		
	Total	4390935	140			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X2, Z.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-112,716	21,459		-5,256	,000
	X1	6,488	0,969	,682	7,217	,000
	X2	2,887	0,977	,300	2,953	,010
	X3	-0,255	0,812	-,047	-,314	,910

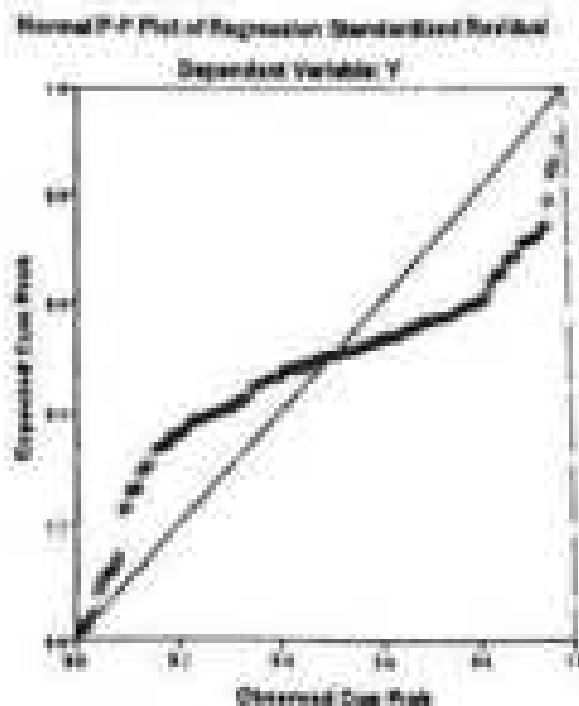
a. Dependent Variable: Y

Regression Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Observed Value	-40,3000	407,3000	18,274	112,716	14
Residual	-126,42176	112,61824	0	126,1888	14
Std. Predicted Value	-1,127	6,438	0	1	14
Std. Residual	-2,121	2,000	0	1,000	14

a. Dependent Variable: Y

Charts



Uji Multikolinieritas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,457	,2176	,2158	2,5733

a. Predictors: (Constant), X1,

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,300	2	4,150	4,560	,027
	Residual	44,174	138	0,320		
	Total	52,474	140			

a. Dependent

Variable: X2

b. Predictors:

(Constant), Z, X1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,081	0,080		1,019	,312
	X1	-7,708-05	0	-0,143	-1,525	,067
	X2	0,011	0,000	0,429	0,100	,921
	Z	-0,005	0,000	-0,215	-2,705	,008

a. Dependent

Variable: X2

b. Multicollinearity

assumptions

Variables Entered/Removed^a

Model	Entered	Removed	Method
1	X2 ¹		Enter

a. Dependent

Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	of the
1	,501	0,251	0,240	144,2017

a. Predictors:

(Constant), Z, X2,

X1, X3

ANOVA^a

Model	Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1587434,0	4	396858,5	18,086	,000 ^b
Residual	2907490,8	116	25064,58		
Total	4494924,8	120			

a. Dependent
Variable: Y

b. Predictors:
(Constant), X1, X2,
X3, X4

Coefficients^a

Model		Coefficients			t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	30,217	26,221		1,143	0,256
	X1	0,010	0,011	0,076	-0,562	0,579
	X2	10,046	11,156	0,000	0,786	0,434
	X3	0,001	0,004	0,001	0,242	0,814
	X4	-1,097	0,440	-0,105	-2,478	0,016

a. Dependent
Variable: Y

b. Predictors:
(Constant)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Cohen's f ²
1	,782 ^b	,612 ^b	,600 ^b	25064,581	1,981

a. Predictors:
(Constant), X1

b. Dependent
Variable: Y

ANOVA^a

Model	SUM of Squares	df	MSUM Square	F	Sig.
1 Regression	154871,20	1	154871,20	1,024	,319 ^b
Residual	4346213,6	118	36828,17		
Total	4501084,8	119			

a. Dependent
Variable: Y

b. Predictors:
(Constant), X1

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-8.581	25.850		-.334	0.840
	84.56	25.175	0.188	3.364	0.001

a. Dependent Variable: Y

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-0.188	104.985	55.2744	22.22652	14
Residual	-102.78013	126.20013	0	174.8581	14
Std. Predicted Value	-1.271	1.87	0	1	14
Std. Residual	-0.834	1.262	0	1.000	14

a. Dependent Variable: Y

19
Heteroskedastisitas

Model	Variables Entered	Variables Removed	Step
1	X22, X2, X1		1

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	.200	0.041	0.00	222.014

a. Predictors: (Constant), X22, X2,

X1
c. Dependent Variable: Y

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	Regression	18001.49	2	9000.745	1.640	.220
	Residual	421643.9	11	38331.264		
	Total	439645.4	13			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X22, X2,

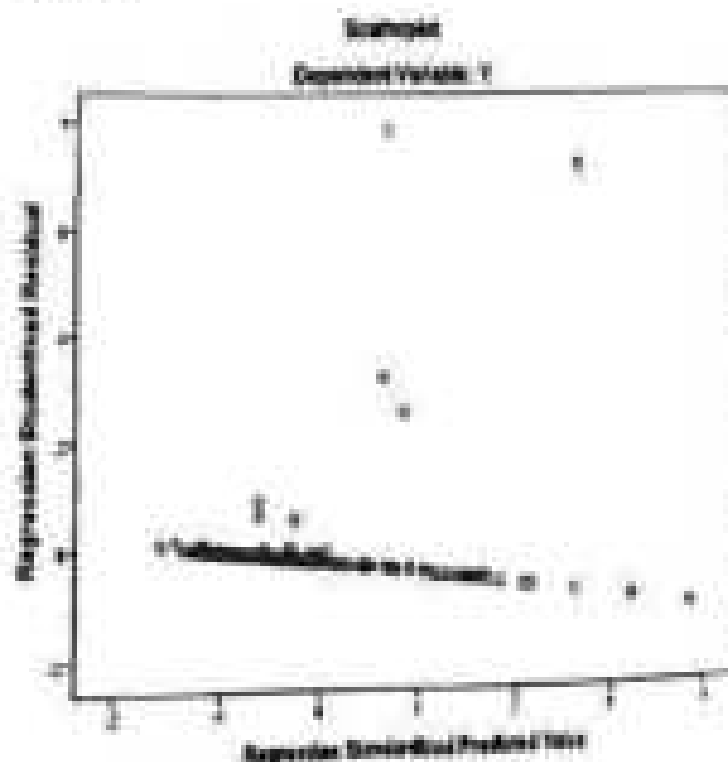
		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized		Std. Coefficient		
		B	Std. Error			
	1 (Constant)	-33,336	39,419		-0,848	0,406
	X2	39,127	39,499	0,992	1,429	0,157
	X3	1,700	0,600	0,283	0,629	0,530
	X22	-0,429	0,629	-0,681	-0,999	0,319

a. Dependent Variable: Y

Residual Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Deviation	N
Predicted Value	-20,9935	174,8840	31,8744	39,2299	140
Std. Predicted Value	-1,59	3,999	0	1	140
Standard Error of	14,909	69,589	29,991	13,4	140
Adjusted Predicted Residual	-21,6790	170,7907	31,9929	39,2299	140
Std. Residual	-0,997	7,700	0	0,999	140
Stud. Residual	-1,997	7,879	-0,001	1,014	140
Centered Residual	-200,99977	1413,9949	-0,49997	192,939	140
Stud. Deleted	-1,990	10,948	0,004	1,279	140
Maheu's Distance	0,917	34,209	2,979	1,9	140
Cook's Distance	0	0,907	0,019	0,099	140
Centered Leverage	0	0,249	0,001	0,009	140

a. Dependent Variable: Y

Charts



Variabel Entered/Removed^a

Model	Variabel Entered	Variabel Removed	Keputusan
1	X2		Enter

- a. Dependent Variable: Y
 b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.789	.621	.620	4.1667

- a. Predictors: (Constant), X2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15417,36	1	15417,36	1,024	,329
	Residual	40420,4	12	3368,37		
	Total	40937,76	13			

- a. Dependent Variable: Y
 b. Predictors: (Constant), X2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,071	22,811		-.174	,870
	X2	15,719	15,719	.688	1,004	,329

- a. Dependent Variable: Y

Output regresi model linier

Variabel Entered/Removed^a

Model	Variabel Entered	Variabel Removed	Keputusan
1	X2, X1, Y		Enter

- a. Dependent Variable: Y
 b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Estimate
1	.303	0,091	0,03	0,0044

a. Predictors:
(Constant), X22, X2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	180571,45	3	60177,15	1,943	,126
	Residual	4214403,9	139	30265,28		
	Total	4394975,4	139			

a. Dependent Variable: Y
b. Predictors:
(Constant), X22, X2

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Std. Coefficient	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-33,336	39,429		-0,846	0,399
	X2	79,127	38,499	0,347	1,823	0,071
	Z	0,702	0,805	0,118	0,872	0,385
	X22	-0,429	0,831	-0,087	-0,516	0,607

a. Dependent Variable: Y

Output regresi Profitabilitas (X_2), Nilai Perusahaan (Y), dan Kebijakan Dividen (X_1)

1) Normalitas:

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	140	0,40	1418,18	38,294	171,400
X1	140	0,0	131,5	37,229	30,270
X2	140	0,1	100,0	38,887	20,000
X3	140	1,0	10000,0	100,000	2400,000
Valid N (listwise)	140				

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	(Constant), X1, X2, X3		Stepwise (Criteria)

a. Dependent Variable:

Y

b. All requested variables entered.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	,821	,676	,674	2,04

a. Predictors:

(Constant), X1, X2, X3

b. Dependent Variable:

Y

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1700111,3	3	566703,8	28,337	,000 ^b
	Residual	208804,1	136	1535,398		
	Total	439405,4	139			

a. Dependent Variable:

Y

b. Predictors:

(Constant), X1, X2, X3

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-113,718	21,898		-5,198	,000
	X1	8,409	2,899	0,882	2,901	,004
	X2	8,409	2,899	0,882	2,901	,004
	X3	-8,032	2,912	-0,449	-2,756	,007

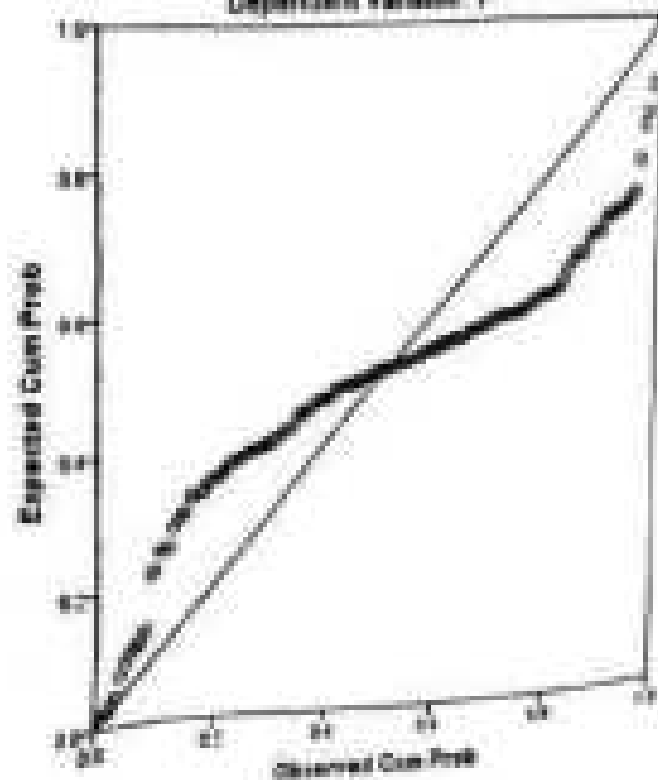
a. Dependent Variable: Y

Residual Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-88,2008	827,2666	28,8744	188,7061	10
Residual	-288,43276	1132,3216	0	198,18879	10
Std. Predicted Value	-1,120	3,479	0	1	10
Std. Residual	-2,122	6,002	0	1,000	10

a. Dependent Variable:

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: Y



Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Z, X2, X1 ^a		Step

a. Dependent Variable:

Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.913	.833	.828	1.111

a. Predictors:

(Constant, Z, X2, X1)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33318,798	3	11106,266	18,146	.000 ^b
	Residual	65439,247	130	503,379		
	Total	98758,045	133			

a. Dependent Variable:

X3

b. Predictors:

(Constant, Z, X2, X1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,490	1,061		2,340	0,021
	X1	0,080	0,003	0,196	2,841	0,005
	X2	10,374	1,002	0,931	10,353	<0,001
	Z	0,317	0,002	0,375	15,898	<0,001

a. Dependent Variable:

Y

b. Multicollinearity

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Z, X2, X1, X3 ^a		Step

a. Dependent Variable:

Y

b. All requested variables entered.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.601	0.361	0.342	0.30079

a. Predictors:
(Constant), Z, X2, X1,

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	1587454,9	4	396863,724	16,564	.000 ^b
	Residual	2807480,6	136	20642,504		
	Total	4394935,4	140			

a. Dependent Variable:

b. Predictors:
(Constant), Z, X2, X1,

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-32,4	29,221		-1,109	0,270
	X1	-0,012	0,015	-0,075	-1,002	0,317
	X2	-18,915	21,220	-0,089	-0,885	0,376
	X3	4,05	0,504	0,081	8,046	.000
	Z	-1,001	0,440	-0,185	-2,295	0,025

a. Dependent Variable:

Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Z ¹		Stepwise: Criteria

Dependent Variable:
All requested

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change in Statistics
1	.878	.833	0,305	148,00726	2,000

a. Predictors:

b. Dependent Variable:

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1451018,7	1	1451018,661	68,018	.000 ^b
Residual	2942918,7	138	21325,5		
Total	4394937,4	139			

a. Dependent Variable:

b. Predictors:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-73,598	18,100		-4,07	.000
	X3	4,043	0,48	0,875	8,247	.000

a. Dependent Variable:

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	n
Predicted Value	-89,8090	482,0001	35,5744	100,17134	140
Residual	-407,20734	1013,4014	0	148,80000	140
Std. Predicted Value	-1,000	4,37	0	1	140
Std. Residual	-2,760	2,800	0	0,999	140

a. Dependent Variable:

Uji Heteroskedastisitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X32, Z, X3		Enter

a. Dependent Variable:

Y

b. All requested variables entered.

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.622	0.388	0.374	0.620

a. Predictors:

(Constant), X32, Z, X3

b. Dependent Variable:

Y

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1708111.2	3	569370.413	28.722	.000
	Residual	2000824.1	130	15379.378		
	Total	4308935.4	133			

a. Dependent Variable:

Y

b. Predictors:

(Constant), X32, Z, X3

Coefficients^a

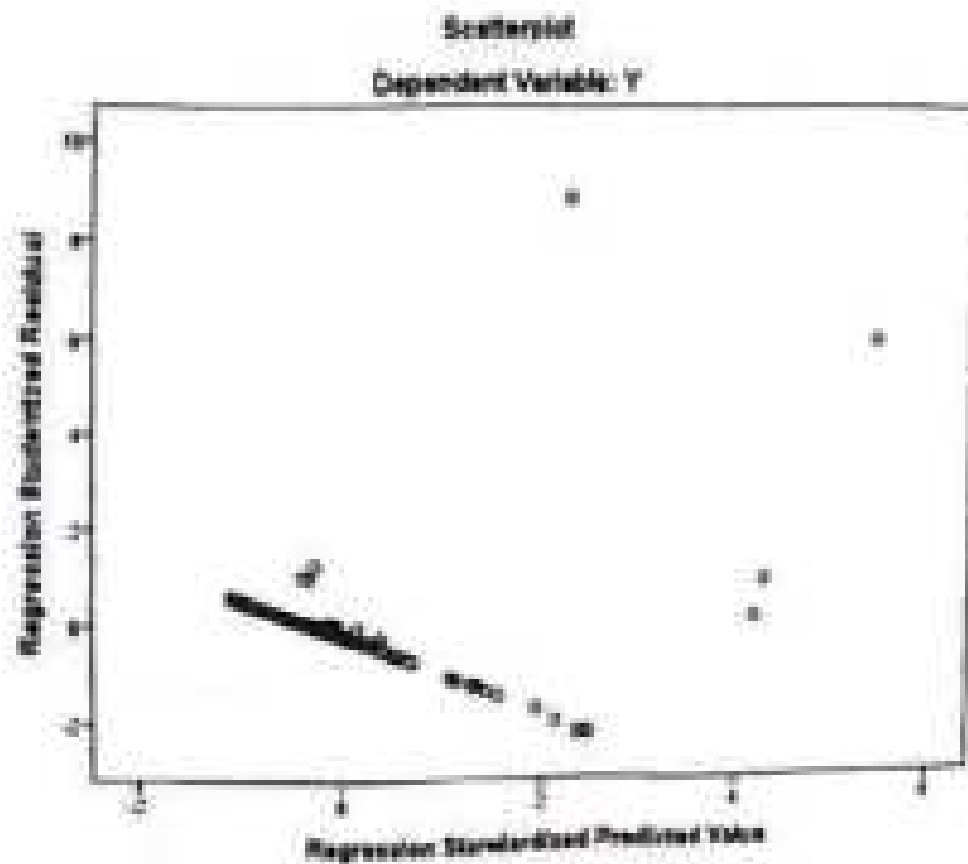
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-112.719	31.855		-3.538	0.001
	X3	0.480	0.099	0.622	4.817	0.000
	Z	0.487	0.077	0.622	6.272	0.000
	X32	-0.039	0.018	-0.478	-2.164	0.033

a. Dependent Variable:

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-69,3066	637,6666	23,6744	110,7664	140
Std. Predicted Value	-1,127	6,438	0	1	140
Standard Error of	12,143	69,423	20,059	11,821	140
Adjusted Predicted	-62,8817	493,7814	23,6036	104,91026	140
Residual	-268,46279	1132,3218	0	138,10678	140
Std. Residual	-2,123	8,562	0	0,989	140
Stud. Residual	-2,226	8,824	0,000	1,077	140
Deleted Residual	-348,02503	1380,0531	1,75066	165,39672	140
Stud. Deleted Residual	-2,259	13,447	0,044	1,438	140
Mahal. Distance	0,043	32,678	2,978	8,008	140
Cook's Distance	0	3,918	0,056	3,494	140
Centered Leverage	0	0,237	0,021	0,043	140

a. Dependent Variable:

Charts



Output regresi parsial profitabilitas

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X2		Stepwise (Criteria)

- a. Dependent Variable:
- b. All requested

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.975	.953	.935	143.8115

- a. Predictors:

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1451818.7	1	1451818.691	181.815	.000 ^b
Residual	294288.7	100	2942.873		
Total	1746107.4	101			

- a. Dependent Variable:
- b. Predictors:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-71.000	18.139		-3.91	.000
	X2	8.242	0.48	.975	17.14	.000

- a. Dependent Variable:

Output regresi mediasi - profitabilitas:

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X2, Z, Y2		Stepwise (Criteria)

- a. Dependent Variable:
- b. All requested