

---

## DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMA DI BURSA EFEK INDONESIA

Latersia Br Gurusinga<sup>1</sup>, Yusnaini<sup>2</sup>

STMB MULTISMART

Jalan Pajak Rambe, Martubung, Kec. Medan Labuhan, Kota Medan, Sumatera Utara 20252

E-mail : [latersiabrgurusinga@stmb-multismart.ac.id](mailto:latersiabrgurusinga@stmb-multismart.ac.id)<sup>1</sup>, [yusnaini1010@gmail.com](mailto:yusnaini1010@gmail.com)<sup>2</sup>

---

**Abstrak** – Penelitian ini bertujuan untuk meneliti dan menganalisis pengaruh dari determinasi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah 66 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018, dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dan pemilihan regresi data panel dengan bantuan program aplikasi *Eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci** : Nilai perusahaan, *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* dan *free cash flow*

---

### 1. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham pun tidak ragu untuk menginvestasikan modal yang mereka miliki kepada perusahaan tersebut (Rahayu, 2010). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hermuningsih, 2013). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus atau tidak di masa yang akan datang, karena profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan bagi para pemegang saham. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dihitung dengan return on assets (ROA). ROA merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. *Leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber pendanaan lain selain yang berasal dari operasi dan investasi. Penelitian Dewi dan Tarnia (2011) dan Nugroho (2012) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Mahendra (2011) menyebutkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. (Kasmir, 2008). Rasio yang digunakan adalah current ratio, dengan membandingkan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar, dapat pula dikatakan sebagai bentuk ukuran tingkat keamanan (margin of safety) perusahaan. *Free Cash Flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi hutang, membeli saham *treasury* atau menambah likuiditas. *Free Cash Flow* tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan tinggi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian Suartawan dan Yasa (2016) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Naini dan Wahidahwati (2014) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Melihat latar belakang dan perbedaan dari hasil penelitian di atas memberikan motivasi bagi peneliti untuk meneliti kembali mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *Kebijakan Dividen* sebagai variabel moderating pada perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Peneliti menggunakan perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* sebagai objek penelitian karena sektor *Industri Dasar dan Kimia* karena salah satu sektor industri manufaktur yang mengalami banyak perubahan dari tahun ke tahun adalah sektor industri dan kimia. Pasar keuangan masih terus bergejolak sepanjang 2018. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terkoreksi 4,5% sejak awal tahun. Indeks pun ditutup negatif 0,31% di level 6.069,71 pada penutupan perdagangan Rabu (6/6). Kondisi tersebut, sekaligus cerminan dari kondisi sektor saham Tanah Air. Untuk tahun berjalan (ytd), tercatat tujuh dari sembilan sektor tumbang di 2018. Hanya dua sektor yang bertahan menguat, yakni industri dasar dan pertambangan, yang masing-masing 20,16% dan 22,42%. Analisis Erdikha Elit Sekuritas Okky Jonathan menilai, dari dua sektor yang menguat tersebut, dia menjagokan sektor industri dasar hingga akhir 2018. Ada kecenderungan sektor tersebut menguat, terutama dari sub sektor pulp dan kertas. "Apalagi, gelaran Pilkada 2018 diharapkan bisa mendongkrak

permintaan kertas," kata Okky kepada Kontan.co.id, Rabu (6/6). Selain itu, PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk (INKP) dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) menguat drastis pada awal Januari. Berdasarkan data Erdikha, harga saham INKP yang sebelumnya Rp 5.500 sekarang sudah berada Rp 19.625, naik tiga kali lipat lebih.

#### **Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah return on assets (ROA) yaitu sebagai alat analisis utama dalam indikator penilaian kinerja. ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor untuk memprediksi bahwa perusahaan dikemudian hari dalam kondisi yang menguntungkan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini didukung oleh penelitian Jantana (2013), Nopiyanti dan Darmayanti (2016), serta Suranto, et al. (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik profitabilitas maka kinerja keuangan perusahaan dikatakan baik, yang berakibat pada naiknya harga saham perusahaan, sehingga harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi naiknya nilai perusahaan.

H1 : *Profitabilitas* berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (retained earning) dan penyusutan (depreciation) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. Leverage menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi (Agnes, 2004). Jadi leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (financial leverage) (Brigham et al, 2006).

H2 : Leverage Berpengaruh secara positif terhadap Nilai perusahaan

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Kinerja keuangan yang diasumsikan dengan rasio likuiditas menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek atau satu tahun terhitung sejak tanggal Neraca dibuat (Budi Rahardjo, 2009:120). Kewajiban atau utang jangka pendek yang ada dalam Neraca dapat dipenuhi atau ditutup dari Aktiva Lancar yang juga berputar dalam jangka pendek. Nilai perusahaan yang diperoleh atas kegiatan operasional selama beberapa tahun ditentukan oleh kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Meningkatnya nilai suatu perusahaan merupakan sebuah prestasi, karena hal ini berarti kesejahteraan perusahaan beserta pemilik juga semakin meningkat. Sedangkan rasio likuiditas yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dari segi kewajiban dapat mempengaruhi penilaian masyarakat khususnya investor dalam rangka memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk menanamkan modal. Jika perusahaan masih memiliki kemampuan yang bagus dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (periode satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar maka perusahaan dapat dikatakan likuid. Dengan demikian investor tidak perlu khawatir dalam menginvestasikan dananya, jika suatu saat terjadi hal yang tidak diinginkan. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kewajiban perusahaan yang ditanggung dengan aktiva lancar, dengan demikian kepercayaan masyarakat juga semakin meningkat, hal ini berarti nilai perusahaan juga semakin bagus.

H3 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan**

*Free cash flow* mencerminkan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, melunasi utang, membeli saham treasury atau menambah likuiditas. *Free cash flow* yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan.

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Profitabilitas memberikan fleksibilitas bagi manajer perusahaan untuk melakukan berbagai investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Profitabilitas yang diukur dengan Return on asset (ROA) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total asset. Semakin baik sebuah perusahaan mengelola asset dalam menghasilkan laba maka perusahaan tersebut semakin mampu dalam membayar dividen.

H5 : Kebijakan Dividen dapat memoderasi hubungan antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

**Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi**

*Leverage* merupakan rasio laporan keuangan yang menunjukkan seberapa besar proporsi penggunaan hutang dalam membiayai pendanaan perusahaan (Sudana, 2011:22). Rasio ini berperan penting untuk mengetahui proporsi sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* adalah rasio hutang yang dapat diukur dengan Debt to Equity ratio (DER). Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan.

H6 : Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara leverage dengan nilai perusahaan.

**Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi**

Likuiditas yang diukur dengan current ratio adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar yang bersumber dari asset lancar. Current ratio adalah sejumlah kas dan setlancar yang lainnya. Semakin likuid sebuah perusahaan semakin tersedia asset lancar dalam membayar dividen sehingga dapat disimpulkan bahwa current ratio berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H7 : Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara Likuiditas dengan Nilai Perusahaan.

**Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variable pemoderasi**

De Angelo et al. (2006) mengemukakan pembayaran dividen dilakukan saat perusahaan berada di tahapan mature. Perusahaan pada tahap mature memiliki kesempatan untuk berkembang yang tergolong rendah serta tingkat keuntungan yang didapat tergolong tinggi. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Thanatawee (2011) serta El-Ansary dan Gomaa (2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi memiliki ciri free cash flow dan retained earnings to total equity (RE/TE) yang tinggi akan cenderung membayarkan dividen lebih tinggi. Owen dan Yawson (2009) menjelaskan perusahaan pada tahap mature direpresentasikan dengan jumlah free cash flow yang besar. Kondisi perusahaan yang menghasilkan banyak kas dari aktivitas operasinya dan memiliki kas sisa yang digunakan untuk membayar dividen, hal tersebut sejalan dengan free cash flow hypothesis mengenai perusahaan dengan free cash flow yang tinggi tentu mampu membayar dividen yang tinggi.

H8 : Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara Free Cash Flow dengan Nilai Perusahaan.

**2. METODE PENELITIAN****Desain Penelitian**

Suatu penelitian yang baik akan dilaksanakan dalam tahapan penelitian yang terstruktur dengan melalui tahapan penelitian yang baik. Tahap awal dimulai dari populasi, identifikasi variabel, definisi operasional, sumber dan teknik pengumpulan data serta selanjutnya penentuan model analisis. Pada rancangan sebuah penelitian akan dijelaskan mengenai langkah awal hingga akhir mengenai sistematika penelitian sehingga membentuk hasil yang objektif, efektif, valid, dan efisien. Jenis dari penelitian yang akan dilakukan adalah jenis penelitian dengan pengujian hipotesis (hypotheses testing).

**Populasi , Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang di tetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016- 2018 yang berjumlah 66 perusahaan.

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina dan Mulyani, 2007 : 74). Pengambilan sampel dalam penelitian dilakukan secara *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
2. Perusahaan Manufaktur sektor Industri Dasar dan Kimia yang mengeluarkan laporan keuangan selama tahun 2016-2018.

Metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik pengumpulan data sekunder, yaitu dengan men-*download* laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang sudah di audit melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.sahamoke.com](http://www.sahamoke.com) selama periode penelitian.

**Tabel Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Nama Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan	Merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga	$\frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} + CA}{TA}$	Rasio

	saham.		
ROA (X <sub>1</sub> )	Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari perusahaan atas total aset	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Leverage (X <sub>2</sub> )	Mengukur seberapa besar modal yang dibiayai oleh hutang perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Likuiditas (X <sub>3</sub> )	Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
Free Cash Flow (X <sub>4</sub> )	Hasil selisih arus kas bersih operasi dengan pengeluaran modal dan modal kerja bersih kemudian dibagi dengan total asset	$FCF = \frac{AKO - PM - NCW}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Z)	Merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang di bagikan kepada para pemegang saham	$DPR = \frac{\text{Dividen Persaham}}{\text{Laba Persaham}}$	Rasio

**Statistik Deskriptif**

Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran umum untuk profil dari sampel. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata-rata, standar deviasi, minimum dan maksimum.

**Uji Asumsi Klasik**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar. Uji ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedastisitas.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal. Cara untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik dengan melihat grafik histogram dan normal P-P Plot. Dasar pengambilan keputusan adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan cara untuk menguji normalitas dengan uji statistik adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk menentukan normalitas distribusi residual. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a.) Jika nilai sig. atau probabilitas > 0,05, maka data berdistribusi normal.
- b.) Jika nilai sig. atau probabilitas < 0,05, maka data berdistribusi tidak normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* (Ghozali, 2012). Kriteria yang digunakan adalah :

- a.) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi multikolinearitas.
- b.) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan *Run Test*. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- a.) Jika nilai sig. atau probabilitas > 0,05, maka tidak terdapat masalah autokorelasi.
- b.) Jika nilai sig. atau probabilitas < 0,05, maka terdapat masalah autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2012). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas maka digunakan metode *chart* (diagram *Scatterplot*) dengan kriteria :

- a) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (poin-poin), yang ada membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Berganda

Model analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menguji dan menganalisis, baik secara parsial maupun secara simultan pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return on asset*, *return on equity*, *leverage* dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diolah dengan program *Eviews*. Persamaan regresi berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

$b_0$  = *Intercept*

$b_1$  = Koefisiensi Regresi *Profitabilitas*

$b_2$  = Koefisiensi Regresi *Leverage*

$b_3$  = Koefisiensi Regresi *Likuiditas*

$b_4$  = Koefisiensi Regresi *Free Cash Flow*

$X_1$  = *Profitabilitas*

$X_2$  = *Leverage*

$X_3$  = *Likuiditas*

$X_4$  = *Free Cash Flow*

e = *Error*

### Uji Hipotesis

Hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang harus dibuktikan melalui data yang terkumpul. Sugiyono (2013) menjelaskan secara statistik hipotesis diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi (parameter) yang akan diuji kebenarannya berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (statistik).

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Ghazali (2012) menyatakan kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model sehingga banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*. Tidak seperti  $R^2$ , nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012).

### Uji Simultan (Uji F)

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Adapun langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji F adalah:

1. Jika F hitung > F tabel dan nilai Sig. <  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika F hitung < F tabel dan nilai Sig. >  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual atau parsial dapat menerangkan variasi variabel terikat. Adapun langkah-langkah dalam pengambilan keputusan untuk uji t adalah:

1. Jika t hitung > t tabel dan nilai Sig. <  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika t hitung < t tabel dan nilai Sig. >  $\alpha = 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### Uji Moderating

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2009). Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi, uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian

ini untuk menguji regresi dengan variabel moderating yaitu dengan menggunakan uji residual. Adapun kriteria untuk menemukan variabel pemoderasi sebagai berikut:

1. Jika Sig > 0,05 dan nilai koefisien parameternya positif maka variabel Z tidak mampu memoderasi hubungan variabel X dan variabel Y.
2. Jika Sig < 0,05 dan nilai koefisien parameternya negatif maka variabel Z mampu memoderasi hubungan variabel X dan variabel Y.

Persamaan Regresi Variabel Moderating:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_5X_1Z + b_6X_2Z + b_7X_3Z + b_8X_4Z + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- a = Konstanta
- X<sub>1</sub> = Koefisien regresi *Return On Asset*
- X<sub>2</sub> = Koefisien regresi *Leverage*
- X<sub>3</sub> = Koefisien regresi *Likuiditas*
- X<sub>4</sub> = Koefisien regresi *Free Cash Flow*
- Z = Kebijakan Dividen
- b<sub>1</sub>-b<sub>3</sub> = Koefisien regresi variabel bebas
- b<sub>5</sub>-b<sub>8</sub> = Koefisien regresi variabel moderating
- e = error

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil

#### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 5.1 Statistik Deskriptif Berdasarkan Variabel Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen**

Ariable	Min	Max	mean	standard deviation (sd)
Nilai Perusahaan (Y)	0.18	3784.96	50.1803	343.5943
Profitabilitas (X1)	-1.35	6.06	0.1346	0.487
Leverage (X2)	-20.83	18596.18	117.9195	1362.052
Likuiditas (X3)	0	2134.37	13.4112	155.1235
Free Cash Flow (X4)	-6.46	810.01	4.4155	58.968
Kebijakan Dividen (Z)	-7.52	49.93	0.3192	3.6891

Berdasarkan Tabel 5.1, diketahui nilai minimum dari Nilai Perusahaan (Y) adalah 0.18, sementara nilai maksimum dari Nilai Perusahaan (Y) adalah 3784.96. Nilai rata-rata dari Nilai Perusahaan (Y) adalah 50.1803, sementara nilai standar deviasi dari Nilai Perusahaan (Y) adalah 343.5943. Diketahui nilai minimum dari Profitabilitas (X1) adalah -1.35, sementara nilai maksimum dari Profitabilitas (X1) adalah 6.06. Nilai rata-rata dari Profitabilitas (X1) adalah 0.1346, sementara nilai standar deviasi dari Profitabilitas (X1) adalah 0.487. Diketahui nilai minimum dari Leverage (X2) adalah -20.83, sementara nilai maksimum dari Leverage (X2) adalah 18596.18. Nilai rata-rata dari Leverage (X2) adalah 117.9195, sementara nilai standar deviasi dari Leverage (X2) adalah 1362.052. Diketahui nilai minimum dari Likuiditas (X3) adalah 0, sementara nilai maksimum dari Likuiditas (X3) adalah 2134.37. Nilai rata-rata dari Likuiditas (X3) adalah 13.4112, sementara nilai standar deviasi dari Likuiditas (X3) adalah 155.1235. Diketahui nilai minimum dari Free Cash Flow (X4) adalah -6.46, sementara nilai maksimum dari Free Cash Flow (X4) adalah 810.01. Nilai rata-rata dari Free Cash Flow (X4) adalah 4.4155, sementara nilai standar deviasi dari Free Cash Flow (X4) adalah 58.968. Diketahui nilai minimum dari Kebijakan Dividen (Z) adalah -7.52, sementara nilai maksimum dari Kebijakan Dividen (Z) adalah 49.93. Nilai rata-rata dari Kebijakan Dividen (Z) adalah 0.3192, sementara nilai standar deviasi dari Kebijakan Dividen (Z) adalah 3.6891.

#### Pemilihan Model Regresi

Penentuan model estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam membentuk regresi, maka digunakan uji *Chow*, dengan hasil uji sebagai berikut:

**Tabel 5.2 Hasil dari Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: DPANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.992728	(62,122)	0.5036
Cross-section Chi-square	77.199215	62	<b>0.0924</b>

Sumber: Hasil Olah *Software* EViews 10

Berdasarkan hasil dari uji *Chow* pada Tabel 5.2, diketahui nilai probabilitas adalah 0.0924. Karena nilai probabilitas  $0.0924 < 0,05$ , maka model estimasi yang digunakan adalah model *Common Effect Model* (CEM). Penentuan model estimasi antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam membentuk regresi, maka digunakan uji *Lagrange Multiplier*, dengan hasil uji sebagai berikut ini.

**Tabel 5.3 Hasil dari Uji Lagrange Multiplier**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.050889	Prob. F(2,182)	0.9504
Obs*R-squared	0.105633	Prob. Chi-Square(2)	<b>0.9486</b>

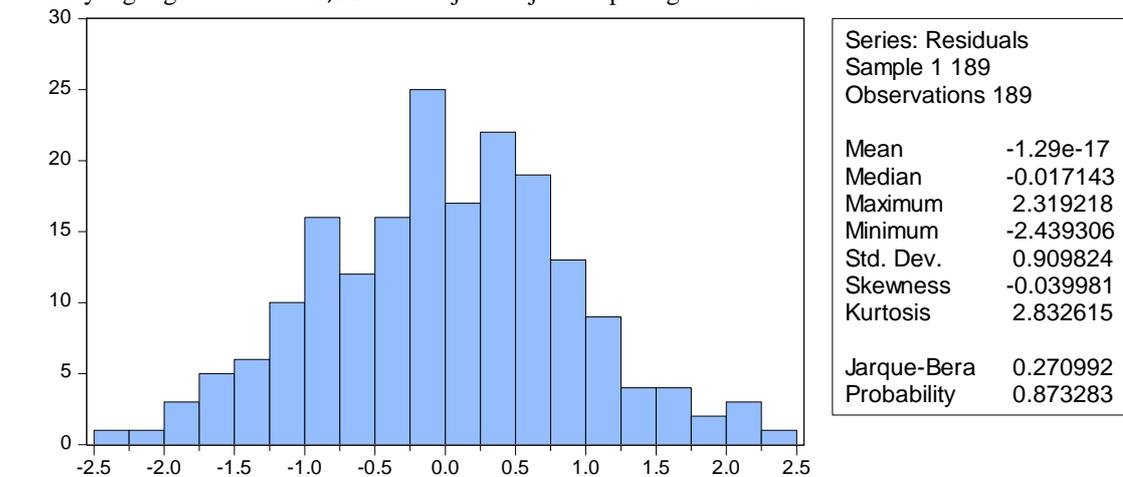
Sumber: Hasil Olah *Software* EViews 10

Berdasarkan hasil dari uji *Lagrange Multiplier* pada Tabel 5.3, diketahui nilai probabilitas adalah 0.9486. Karena nilai probabilitas  $0.9486 > 0,05$ , maka model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Common Effect*

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas terhadap residual dalam penelitian ini yaitu menggunakan uji *Jarque-Bera* (J-B) dengan tingkat signifikansi yang digunakan  $\alpha = 0,05$ . Hasil uji ditunjukkan pada gambar 5.1 berikut ini.



Sumber: Hasil Olah *Software* EViews 10

**Gambar Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera**

Berdasarkan Gambar 5.1, diketahui nilai probabilitas dari statistik J-B adalah 0,873283 dengan tingkat signifikansi  $n \alpha = 0,05$ , sehingga nilai probabilitas  $p \ 0,873283 > 0,05$ . Hal ini berarti asumsi normalitas dipenuhi.

**Uji Multikolinearitas**

Gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel yang terdapat dalam matriks korelasi. Ghozali(2013) menyatakan jika nilai VIF  $> 10$ , maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel

**Tabel. Uji Multikolinearitas dengan VIF**

Variable	VIF
X1	4.467975
X2	1.000177
X3	1.000279
X4	4.467222

Sumber: Hasil Olah *Software* EViews 10

Berdasarkan Tabel hasil pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen. Hal ini karena nilai VIF tidak lebih dari 10.

**Uji Autokorelasi**

Asumsi mengenai independensi terhadap residual (non-autokorelasi) dapat diuji dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Nilai statistik dari uji *Durbin-Watson* berkisar di antara 0 dan 3. Nilai statistik dari uji *Durbin-Watson* yang lebih kecil dari 1 atau lebih besar dari 3 diindikasikan terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel 5.5 berikut.

**Tabel Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson**

Log likelihood	-249.8167	Hannan-Quinn criter.	2.731217
----------------	-----------	----------------------	----------

<b>Durbin-Watson stat</b>	<b>2.152458</b>
---------------------------	-----------------

Sumber: Hasil Olah *SoftwareEViews* 10

Berdasarkan Tabel , nilai dari statistik *Durbin-Watson* adalah 2.152458. Karena nilai statistik *Durbin-Watson* terletak di antara 1 dan 3, yakni  $1 < 2.152458 < 3$ , maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi..

**Uji Heteroskedastisitas**

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat digunakan uji *Breusch-Pagan*, dengan hasil uji seperti pada tabel berikut.

**Tabel Uji Breusch-Pagan**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.385922	Prob. F(4,184)	0.8185
Obs*R-squared	1.572442	<b>Prob. Chi-Square(4)</b>	<b>0.8137</b>

Sumber: Hasil Olah *SoftwareEViews* 10

Berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan pada Tabel diatas, dapat diketahui nilai Prob. pada baris *Obs\*R-squared*  $0,8137 > 0,05$  yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Uji Hipotesis**

Pada pengujian hipotesis, akan dilakukan analisis koefisien determinasi, pengujian pengaruh simultan (uji F), dan pengujian pengaruh parsial (uji t).

**Uji Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2013). Hasil uji koefisien determinasi tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel Uji Koefisien Determinasi**

<b>R-squared</b>	<b>0.050470</b>	Mean dependent var	50.18026
Adjusted R-squared	0.029828	S.D. dependent var	343.5943
S.E. of regression	338.4311	Akaike info criterion	14.51262
Sum squared resid	21074551	Schwarz criterion	14.59838
Log likelihood	-1366.442	Hannan-Quinn criter.	14.54736
F-statistic	2.445043	Durbin-Watson stat	1.493235
Prob(F-statistic)	0.048119		

Sumber: Hasil Olah *SoftwareEViews* 10

Berdasarkan Tabel diketahui nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar  $R^2 = 0,050$ . Nilai tersebut dapat diartikan profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *free cash flow* secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 5%, sisanya sebesar 95% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

**Uji Simultan (Uji Statistik F)**

Uji statistik F dilakukan untuk apakah *financial distress*, risiko litigasi, dan *growth opportunities* secara simultan (bersama-sama) memberi pengaruh terhadap terhadap konservatisme akuntansi. Hasil uji statistik F tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel Uji Simultan (Uji Statistik F)**

<b>R-squared</b>	<b>0.050470</b>	Mean dependent var	50.18026
Adjusted R-squared	0.029828	S.D. dependent var	343.5943
S.E. of regression	338.4311	Akaike info criterion	14.51262
Sum squared resid	21074551	Schwarz criterion	14.59838
Log likelihood	-1366.442	Hannan-Quinn criter.	14.54736
F-statistic	2.445043	Durbin-Watson stat	1.493235
<b>Prob(F-statistic)</b>	<b>0.048119</b>		

Berdasarkan Tabel diketahui nilai *Prob. (F-statistics)*, yakni  $0,048119 < 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *free cash flow* secara simultan, berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan

**Uji Parsial (Uji Statistik t )**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh satu variabel independen secara individual atau parsial dapat menerangkan variasi variabel terikat. Hasil uji statistik t tersaji pada tabel berikut ini.

**Tabel Uji Parsial (Uji Statistik t )**

Dependent Variable: Y?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/16/20 Time: 10:01

Sample: 2016 2018				
Included observations: 3				
Cross-sections included: 63				
Total pool (balanced) observations: 189				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1?	<b>-143.3762</b>	107.1257	-1.338392	<b>0.1824</b>
X2?	<b>-0.002928</b>	0.018123	-0.161561	<b>0.8718</b>
X3?	<b>-0.024884</b>	0.159138	-0.156365	<b>0.8759</b>
X4?	<b>2.222318</b>	0.884695	2.511958	<b>0.0129</b>
C	<b>60.33791</b>	27.20613	2.217806	<b>0.0278</b>

Sumber: Hasil Olah *Software Eviews 10*

$$Y = 60,34 - 143,8 X_1 - 0,003 X_2 - 0,025 X_3 + 2,22 X_4$$

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa:

1. Diketahui nilai koefisien regresi dari profitabilitas yaitu sebesar -143,37, yakni bernilai negatif dengan nilai Prob. 0,1824 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Diketahui nilai koefisien regresi dari *leverage* yaitu sebesar -0,002, yakni bernilai negatif dengan nilai Prob. 0,8718 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Diketahui nilai koefisien regresi dari likuiditas yaitu sebesar -0,024, yakni bernilai negatif dengan nilai Prob. 0,8759 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Diketahui nilai koefisien regresi dari *free cash flow* yaitu sebesar 2,222, yakni bernilai positif dengan nilai Prob. 0,0129 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Uji Variabel Moderating

Pengujian variabel moderating dalam penelitian ini menggunakan uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penelitian ini menguji apakah kebijakan dividen signifikan dalam memoderasi atau dalam ini memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hasil uji moderasi disajikan pada tabel-tabel di bawah ini.

#### Pengujian Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 08/16/20 Time: 10:05				
Sample: 1 189				
Included observations: 189				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-147.7840	121.9990	-1.211354	0.2274
X2	-0.002375	0.019134	-0.124134	0.9013
X3	-0.025615	0.161376	-0.158727	0.8741
X4	1.602155	10.35726	0.154689	0.8772
Z	-18.12197	134.6907	-0.134545	0.8931
X1Z	<b>-24.98477</b>	545.2234	-0.045825	<b>0.9635</b>
X2Z	<b>-0.015110</b>	0.143526	-0.105279	<b>0.9163</b>
X3Z	<b>7.994899</b>	51.76689	0.154440	<b>0.8774</b>
X4Z	<b>0.799531</b>	11.05603	0.072316	<b>0.9424</b>
C	61.72291	28.67794	2.152278	0.0327

Berdasarkan Tabel diatas, diperoleh persamaan moderasi interaksi sebagai berikut:

$$Y = 61.7 - 147.78X_1 - 0.002X_2 - 0.02X_3 + 1.60X_4 - 18.12Z - 24.98X_1Z - 0.015X_2Z + 7.99X_3Z + 0.79X_4Z$$

Berdasarkan hasil pengujian moderasi pada Tabel diatas, diperoleh hasil:

1. Diketahui nilai *Prob* dari  $X_1Z$  adalah 0,9635 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Diketahui nilai *Prob* dari  $X_2Z$  adalah 0,9163 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Diketahui nilai *Prob* dari  $X_3Z$  adalah 0,8774 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Diketahui nilai *Prob* dari  $X_4Z$  adalah 0,9424 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t statistik diperoleh hasil yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak. Hasil uji yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mengalami peningkatan keuntungan namun perusahaan menggunakan laba tersebut untuk laba ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham, sehingga hal ini tidak berdampak signifikan terhadap pertimbangan investor dalam melihat profitabilitas perusahaan dalam melakukan investasi terhadap saham perusahaan dan kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarima, *et. al.* (2016), Thaib & Dewantoro (2017) serta Ukhriyawati & Malia (2018) yang menemukan hasil yang sama.

### Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t statistik diperoleh hasil yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak. Hasil uji yang tidak berpengaruh ini dikarenakan perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitasnya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t statistik diperoleh hasil yaitu likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan dimana semakin tinggi tingkat likuiditas maka nilai perusahaan akan meningkat, sebaliknya semakin rendah likuiditas maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga mempengaruhi investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Astutik (2017) yang menemukan tidak adanya pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t statistik diperoleh hasil yaitu *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima. Hasil penelitian sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa *Free cash flow* yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang tinggi, sehingga hal ini menjadi sinyal positif bagi investor dan berdampak nilai perusahaan yang akan meningkat. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai pemegang saham yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi

Hasil uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017) yang juga membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi

Hasil uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 ditolak. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini tidak mampu mempengaruhi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan dikarenakan sebaik apapun kebijakan dividen yang dibuat oleh manajemen perusahaan, tidak akan mampu mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012), Tahu & Susilo (2017), serta Aldi, *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Martini & Riharjo (2014) serta Anggraeni & Sulham (2020) yang menemukan hasil yaitu kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variable pemoderasi**

Hasil uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 ditolak. Kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak mampu memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan dikarenakan bahwa informasi mengenai tinggi rendahnya tingkat kebijakan dividen perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan, atau dengan kata lain tingkat kebijakan dividen perusahaan tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Anggraeni & Sulham (2020) yang menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variable pemoderasi**

Hasil uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 8 ditolak. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian Yuliana (2020) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakandividen yang diukur dengan *Dividend Payou Rati* tidak mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai tingkat dividen atau kebijakan dividen perusahaan tidak mampu mempengaruhi arus kan perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan.

**4. KESIMPULAN DAN SARAN****Kesimpulan**

Berdasarkan hasil uraian diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar* dan *Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
2. *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar* dan *Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
3. Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar* dan *Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
4. *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar* dan *Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitasterhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
6. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
7. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditasterhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
8. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Industri Dasar dan Kimia* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.

**Saran**

Berdasarkan kesimpulan hasil yang telah dikemukakan, maka peneliti memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti selanjutnya, dapat menambah populasi atau sampel peneitian seperti mengambil keseluruhan sektor manufaktur atau sektor lainnya yang terdaftar di BEI, serta menambah atau memperpanjang tahun observasi. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menambah variabel lain sebagai variabel moderasi.
2. Bagi Perusahaan, sebagai bahan pertimbangan dalam mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga jadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- [1.] Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4 th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- [2.] Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment : Canadian evidence, *11*, 277–291. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00062-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00062-2)
- [3.] Asnawi, Said Kelana, & Wijaya, Chandra. (2005). *Riset Keuangan : Pengujian – Pengujian Empiris*. Edisi Pertama, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- [4.] Batoool K. Asiri dan Salwa A. Hameed. 2014. Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5, No. 7.
- [5.] Bonnie, G., Xuying, C., Posting, C., Cls, W., & Sky, B. (2018). How Corporate Social Responsibility and Influential Institutional Ownership Affect Firm Value, 2–5.
- [6.] Brigham & Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat

- [7.] Cheng, Ming-Chang, dan Zuwei-Ching Tzeng. 2011. "The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect." *World Journal of Management*.
- [8.] Cheung, W. M., Chung, R., & Fung, S. (2015). The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment. *Journal of Corporate Finance*, 35, 211–231. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.001>
- [9.] Choudhary, Vikas (2012). Financial Leverage and Firm 's Value : A Study of Transport Equipment Sector Firms. (n.d.), 5(3), 9–15.
- [10.] Dewi, R. Rosiyana, dan Tarnia, Tia. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol.6, No.2.
- [11.] Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [12.] Ghozali, I., & Choiri, A. (2007). *Teori Akuntansi. Edisi 3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [13.] Hermuningsih, Sri., (2013), Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- [14.] Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value, 9(5), 50–54.
- [15.] Ichسانی, S. (2019). The Effect of Firm Value, Leverage, Profitability and Company Size on Tax Avoidance in Companies Listed on Index LQ45 Period 2012-2016, 11(1), 307–314.
- [16.] Izah, M. T., & Ahmad, R. R. (2011). The Relationship between ERM and Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Journals Economics and Management Science*, 1(2), 32–41.
- [17.] Juwita, R. (2019). The Effect of Corporate Governance and Family Ownership on Firm Value, 8(1), 168–179.
- [18.] Kasmir, 2008, Analisis Laporan Keuangan, Rajawali Pers, Jakarta.
- [19.] Kasmir (2010). Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- [20.] Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. N. (2015). Capital structure, profitability and firm value: Panel evidence of listed firms in Kenya. *African Finance Journal*, 17(1), 1–20. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2465422>
- [21.] Mahendra, Alfredo DJ. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- [22.] Marsha, N., & Murtaqi, I. (2017). THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS ON FIRM VALUE IN THE FOOD AND BEVERAGE SECTOR OF THE IDX, 6(2), 214–226.
- [23.] Martins, M. M., & Lopes, I. T. (2015). Intellectual capital and profitability: A firm value approach in the european companies. *Proceedings of the European Conference on Knowledge Management, ECKM*, 17(3), 496–503. <https://doi.org/10.3846/btp.2016.673>
- [24.] Naini, Dwi Ismiwati dan Wahidahwati. (2014). Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 4 (2014).
- [25.] Nugroho, Wahyudi Asto.(2012). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011). *Tesis*. Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [26.] Rahayu, S. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Semaran : Universitas Diponegoro*.
- [27.] Safitri, O. N. (2013). THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period), 13(2), 1–19.
- [28.] Salvatore, Dominic. (2005). *Economic 18<sup>th</sup> Edition*. Second. New York: Mc Graw Hill-Irwin
- [29.] Scott, William R. (2000). *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Canada: Prentice Hall.
- [30.] Siahaan, F. O. P. (2013). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value, 2(4), 137–142. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- [32.] Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- [33.] Suartawan, I Gusti Ngurah Putu Adi dan Yasa, Gerianta Wirawan. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 11 No. 2, Juli 2016.
- [34.] Sucuahi, W., & Cambarian, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- [35.] Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Sudarsi, S. (2017). Working Capital, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Study in Manufacturing Industry on Indonesia Stock Exchange, 5(5), 444–450. <https://doi.org/10.17265/2328-7144/2017.05.007>

- 
- [36.] Sudiyatno, B., & Kartika, A. (2012). The Company 's Policy , Firm Performance , and Firm Value : An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange, 2(12), 30–40.
- [37.] Suwardjono. 2005. *Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- [38.] Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- [39.] Wolk, Harry I., Tearney, Michael G.,and Dodd, James L,. (2000). *Accounting Theory : A Conceptual Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.
- [40.] [Www.Idx.Com](http://www.idx.com)
- [41.] [Www.Sahamok.Com](http://www.sahamok.com)