

**ANTESEDEN UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE,
PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PERAN PEMODERASI
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI
BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2018-2020**

Vani Prahasti¹⁾, Aftoni Sutanto²⁾, Taufik Hidayat³⁾

^{1),2),3)}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta
correspondence e-mail: vani2007051003@webmail.uad.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan peran pemoderasi kebijakan dividen pada industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data kuantitatif dengan sumber data sekunder, teknik pengumpulan data dengan Studi Kepustakaan dan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 dengan sampel berjumlah 29 perusahaan. Alat uji statistik pada penelitian menggunakan Analisis Regresi Moderasi Data Panel dengan bantuan aplikasi Eviews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan, leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil koefisien determinasi (R^2) penelitian menunjukkan angka 58,5% yang berarti nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze the effect of firm size, leverage, profitability, and liquidity on firm value with the moderating role of dividend policy in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period.

The type of data used in this research is quantitative data with secondary data sources, the data collection technique is library research and the sampling technique in this study is purposive sampling. The population in this study are consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period with a sample of 29 companies. The statistical test tool in this study uses Panel Data Moderation Regression Analysis with the help of the Eviews 12 application.

The results showed that firm size and liquidity had no significant effect on firm value, while leverage and profitability had a significant positive effect on firm value. Dividend policy is not able to moderate firm size, leverage and liquidity on firm value, but dividend policy is able to moderate and strengthen the effect of profitability on firm value. The results of the coefficient of determination (R²) research shows the number 58.5% which means the firm value is influenced by firm size, leverage, profitability, liquidity, and dividend policy.

Keywords: *Firm Size, Leverage, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Firm Value.*

1. PENDAHULUAN

Pesatnya persaingan dunia bisnis mengharuskan perusahaan memiliki kemampuan agar tetap bertahan dalam berbagai situasi dan kondisi. Berbagai kebijakan strategis dapat diterapkan agar perusahaan tetap efisien dan efektif dalam mengoptimalkan kinerjanya. Konsumsi merupakan cara memperoleh barang dan jasa dari pengeluaran selama periode waktu tertentu.

Saham industri konsumsi paling diminati oleh para investor karena gagal bayarnya lebih sedikit. Meskipun risikonya tinggi, kita ketahui bahwa industri konsumsi merupakan usaha yang hampir tidak pernah mati akan kebutuhan pokok manusia, salah satunya pada perusahaan makanan dan minuman.

Kinerja perusahaan yang baik akan mencerminkan nilai perusahaan yang sukses dalam mengelola setiap saham perusahaan. Maksimalnya nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu kebijakan atau keputusan yang diambil dapat memengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan (Sukarni, 2012).

Ukuran perusahaan diduga menjadi variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Riyanto (2016) menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan ditentukan dari total ekuitas, total aktiva, total penjualan dan

total aktiva perusahaan. Aset total yang dimiliki perusahaan tidak lepas dari unsur pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan, sebab pendanaan merupakan bagian utama dari keputusan lain dalam manajemen keuangan.

Pendanaan jangka panjang atau leverage yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena mempengaruhi nilai perusahaan karena seberapa besar pengaruh aset yang

dimiliki perusahaan dari biaya hutang dibandingkan modal sendiri. Kasmir (2015) menyatakan bahwa leverage diartikan sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Profitabilitas merupakan bagian penting dalam menentukan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Investor memandang profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada periode tertentu (Kasmir, 2015).

Faktor lain yang diduga bisa mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas diprediksi mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, membayar dividen, membiayai operasional perusahaan dan investasinya (Wijaya dan Purnawati 2014).

Kebijakan dividen diprediksi mampu mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan dengan besarnya Dividend Payout Ratio (DPR) yang diperoleh perusahaan selama periode waktu tertentu.

Penelitian ini akan menjawab pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah leverage (Debt to Equity Ratio) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah profitabilitas (Return On Assets) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah likuiditas (Current Ratio) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) memoderasi secara positif pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?

6. Apakah kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) memoderasi secara positif pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) memoderasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?.
8. Apakah kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) memoderasi secara positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan ?

2. TINJAUAN PUSTAKA

Hery (2017:5) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah pencapaian kondisi tertentu oleh perusahaan setelah pandangan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui proses kegiatan selama beberapa periode waktu, yaitu mulai perusahaan tersebut didirikan hingga sampai saat ini. Tobin's Q merupakan salah satu alat ukur rasio yang digunakan untuk menggambarkan nilai perusahaan dari aktiva tetap maupun aktiva lancar. Peters dan Taylor (2017) menyatakan bahwa Tobin's Q adalah rasio nilai pasar modal terhadap penggantian biaya dan mengukur semua peluang investasi perusahaan.

Riyanto (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan dan nilai aktiva. Kepercayaan investor dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sebab perusahaan ukuran besar memiliki total aset yang cukup besar guna menarik investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Kasmir (2015) menyatakan bahwa leverage adalah aktiva dan sumber perusahaan yang diperoleh dari pihak ketiga atau kreditor yang memiliki biaya tetap (fixed cost) yang ditanggung perusahaan dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Leverage pada penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio. Apabila perusahaan mampu memperbesar modal sebaiknya penggunaan leverage yang berlebihan perlu dipertimbangkan karena leverage tidak selalu menguntungkan.

Sirait (2017:139) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengkonversi penjualan menjadi keuntungan dan memiliki cash flow yang seimbang. Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba sebagai ukuran efektivitas perusahaan dalam mengelola manajemennya. Peneliti menggunakan Return On Assets untuk mengetahui posisi perusahaan dalam persaingan industri.

Kasmir (2015) menyatakan bahwa rasio likuiditas (liquidity ratio) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah Current Ratio (CR) karena data Current Ratio sudah tersaji dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga meminimalisir terjadinya kesalahan dalam menginput atau mengolah data

Dividen merupakan bagian laba usaha yang didapatkan perusahaan dan diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan modal pada perusahaan (Rudianto, 2012:290). Penentuan dividen sangat mempengaruhi investor dalam keputusannya, jika terjadi peningkatan permintaan saham maka investor akan berpendapat menghargai nilai saham lebih besar yang tertera pada neraca keuangan perusahaan.

2.1 Pengembangan Hipotesis

1. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kecenderungan investor mengalokasikan dananya pada perusahaan tersebut, karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang stabil sehingga mampu menarik investor. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio* menunjukkan tingginya hutang perusahaan, namun jika besarnya hutang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan guna menghasilkan laba atau profitabilitas maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Barbara, 2011).

H₂: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Semakin besar perolehan profitabilitas perusahaan bisa menjadi pengaruh positif investor terkait kinerja perusahaan yang menunjukkan semakin baik dan memiliki prospek yang bagus dimasa mendatang sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Tingginya rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya saat jatuh tempo, investor memandang perusahaan mampu meminimalisir gagal bayar atas kewajiban finansialnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₄: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

5. Hubungan positif antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen dinilai dari kekayaan asetnya yang mampu dikelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan, selain itu perusahaan akan mudah mendapatkan sumber dana dari pihak ketiga dengan penjaminan aset perusahaan sebagai bentuk investasi dan operasional perusahaan dapat terus berjalan agar nilai perusahaan meningkat.

H₅: Kebijakan Dividen memoderasi secara positif pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

6. Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal untuk mengelola kegiatan operasionalnya agar menghasilkan laba yang besar sehingga *leverage* yang tinggi mampu meningkatkan kepastian pembayaran dividen (Siregar, 2018). Kepercayaan investor terhadap perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan, dengan demikian kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan.

H₆: Kebijakan Dividen memoderasi secara positif pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

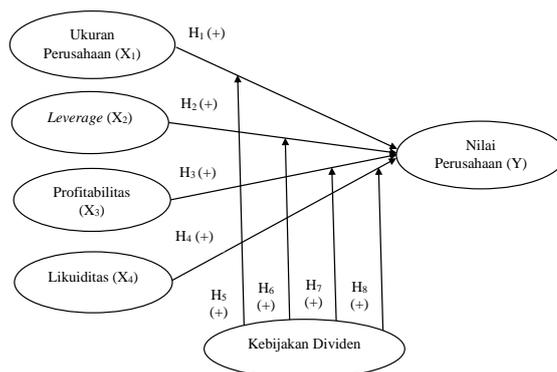
7. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Profitabilitas yang tinggi dan kebijakan dividen yang optimal dapat mencerminkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga terjadi kenaikan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Aldi, 2020).

H₇: Kebijakan Dividen memoderasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

8. Likuiditas yang tinggi menggambarkan tersedianya banyak dana perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya dan investasi, sehingga daya tarik investor terhadap perusahaan meningkat karena investor percaya perusahaan mampu membayarkan dividen yang optimal, dengan demikian nilai perusahaan meningkat.

H₈: Kebijakan Dividen memoderasi secara positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

2.2 Gambar Metode Penelitian



3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian menggunakan penelitian kuantitatif yang bersumber dari annual report perusahaan industri konsumsi dan diakses di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), *leverage* (*Debt to Equity Ratio*), profitabilitas (*Return On Assets*), Likuiditas (*Current Ratio*), dan kebijakan dividen (*Dividend Payout ratio*).

Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Analisis regresi yang digunakan menggunakan analisis regresi moderasi (*moderated analysis regression*) dengan alat uji Eviews 12. Peneliti melakukan uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi data panel, karena data dalam penelitian ini terdapat data cross section dan time series.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Tobins'Q	SIZE	DER	ROA	CR	DPR
Mean	3,0058	15,405	84,977	11,150	322,28	47,074
Maximum	17,680	28,720	598,00	46,300	1326,7	120,40
Minimum	0,2600	12,140	13,010	0,0500	65,300	9,6800
Std. Dev	3,5115	2,1913	92,106	9,4953	268,55	26,765
N	87	87	87	87	87	87

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel nilai perusahaan (Tobins'Q) memiliki nilai minimum sebesar 0,26 terdapat pada PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 17,68 terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018.
2. Variabel ukuran perusahaan (Size) memiliki nilai minimum sebesar 12,14 terdapat pada PT Prydam Farma Tbk pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 28,72 terdapat pada PT Budi Starch dan Sweetener Tbk pada tahun 2020.
3. Variabel leverage (Debt to Equity Ratio) memiliki nilai minimum sebesar 13,01 terdapat pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 598 terdapat pada PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2020.
4. Variabel profitabilitas (Return On Assets) memiliki nilai minimum sebesar 0,05 terdapat pada PT Chitose International Tbk. pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 46,3 terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2018.
5. Variabel likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai minimum sebesar 65,3 terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 1326,7 terdapat pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk. pada tahun 2020.
6. Variabel kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio) memiliki nilai minimum sebesar 9,68 terdapat pada PT Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2020. Nilai maksimum sebesar 120,4 terdapat pada PT Delta Jakarta Tbk. pada tahun 2019.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Prob.
Uji <i>Jarque-Bera</i>	0,927414

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan nilai prob. jarque-bera sebesar 0,927414. Maka dapat disimpulkan dengan nilai prob. jarque-bera lebih besar dari α ($0,927414 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

	SIZE	DER	ROA	CR	DPR
SIZE	1,0000	0,26810	0,0981	-0,2793	0,1491
DER	0,2681	1,0000	0,0857	-0,4411	0,1293
ROA	0,0981	0,0857	1,0000	-0,0003	0,4751
CR	-0,2793	-0,4411	-0,0003	1,0000	-0,1246
DPR	0,1491	0,1293	0,4751	-0,1246	1,0000

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan data diatas, pendeteksian adanya multikolinearitas dengan melihat korelasi parsial antar variabel independen, dengan ketentuan jika nilai korelasi $> 0,9$ maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Prob. F (20,66)	0,6946
Prob. Chi-Square (20)	0,6451
Prob. Chi-square (20)	0,7261

Sumber: data keuanagn diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan nilai prob. chi-square sebesar 0,6451. Maka dapat disimpulkan dengan nilai prob. chi-square lebih besar dari alpha ($0,7261 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Prob. F (2,79)	0,6005
Prob. Chi Square (2)	0,5724

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan nilai prob. chi-square sebesar 0,5724. Maka dapat disimpulkan dengan nilai prob. chi-square lebih besar dari alpha ($0,5724 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi.

4.3 ANALISIS REGRESI DATA PANEL

Terdapat tiga jenis model regresi dalam data panel yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Untuk menguji jenis model regresi yang cocok digunakan dalam penelitian ini penulis menggunakan uji chow dan uji hausman.

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menguji antara model panel *common effect* dengan *fixed effect*. Pengambilan keputusan dalam uji chow adalah apabila nilai prob. chisquare $< 0,05$ maka yang digunakan adalah model *fixed effect*, namun apabila nilai prob. Chi square $> 0,05$ maka yang digunakan adalah model regresi *common effect*.

Tabel 4.7
Hasil Uji Chow

Keterangan	Effect Tests	Prob.	Kesimpulan
Uji Chow	Cross-section Fixed	0,000	Fixed Effect

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai prob. chi square sebesar 0,0000. Maka nilai prob. chi square lebih kecil dari alpha, yakni ($0,0000 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa uji chow memberikan keputusan menerima *fixed effect*. Apabila keputusan menerima *fixed effect* maka dilanjutkan uji pemilihan data panel dengan uji hausman.

2. Uji Hausman

Tabel 4.8
Hasil Uji Hausman

Keterangan	Test	Prob.	Kesimpulan
Uji Hausman	Cross-Section Random	0,1649	Random Effect

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai prob. chi square sebesar 0,1649. Maka nilai prob. cross section random lebih besar dari alpha, yakni ($0,1649 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa uji Hausman memberikan keputusan menerima *random effect*.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Data Panel Metode *Random Effect*

Variabel	Koefisien	Signifikansi
C	-0,706897	0,3917
SIZE	0,080588	0,6767
DER	0,064283	0,0001
ROA	0,374368	0,0000
CR	0,001028	0,9177
DPR	0,035839	0,2233
SIZE*DPR	0,317388	0,1320
DER*DPR	0,016654	0,0683
ROA*DPR	0,041854	0,0404
CR*DPR	-0,004498	0,3721

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,7068 + 0,0805\text{SIZE} + 0,064283\text{DER} + 0,374368\text{ROA} + 0,001028\text{CR} + 0,035839\text{DPR} + 0,317388\text{SIZE*DPR} + 0,016654\text{DER*DPR} + 0,041854\text{ROA*DPR} - 0,004498 \text{CR*DPR} + e.$$

1. Berdasarkan tabel 4.9, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,6767 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $[0,4185] < [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_1 ditolak. Artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
2. Berdasarkan tabel 4.9, *leverage* (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0001 < 0,05$ dan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $[3,9878] > [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_2 diterima. Artinya *leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
3. Berdasarkan tabel 4.9, profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$ dan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $[8,6202] > [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_3 diterima. Artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
4. Berdasarkan tabel 4.9, likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,9177 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $[0,1036] < [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_4 ditolak. Artinya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)

5. Berdasarkan tabel 4.9, ukuran perusahaan (SIZE) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,1320 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $[1,521] < [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_5 ditolak. Artinya ukuran perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
6. Berdasarkan tabel 4.9, *leverage* (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0683 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $[1,8468] < [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_6 ditolak. Artinya rasio *leverage* (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)
7. Berdasarkan tabel 4.9, profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar $0,0404 < 0,05$ dan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $[2,0817] > [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_7 diterima. Artinya rasio profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q).
8. Berdasarkan tabel 4.9, likuiditas (CR) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar $-0,8973 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $[-0,8973] < [1,9896]$, maka dapat disimpulkan H_8 ditolak. Artinya rasio likuiditas (CR) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q).

4.5 Koefisien Determinasi

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-Square
1	0,585006

Sumber: data keuangan diolah Eviews 12 (2021)

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui nilai R-Square sebesar 0,585 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (SIZE, DER, ROA, CR, SIZE*DPR, DER*DPR, ROA*DPR, CR*DPR) dalam menjelaskan variabel dependen (Tobins'Q) sebesar 58,5%. Sisanya 41,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada pada penelitian ini.

4.4 UJI HIPOTESIS

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,0805 dengan nilai signifikansi sebesar $0,6767 > 0,05$, maka dapat disimpulkan H_1 ditolak, yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan kebutuhan dana yang

besar menjadi kekhawatiran para investor akan aset yang dimiliki perusahaan, karena perusahaan akan lebih banyak menjaminkan kekayaannya agar memperoleh dana tersebut. Hal ini dapat menyebabkan aset perusahaan berkurang dan investor cenderung mengurungkan niatnya untuk berinvestasi, sehingga harga saham menurun diikuti nilai perusahaan yang menurun.

2. Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,0642 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0001 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_2 diterima, yang artinya *leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Rasio menunjukkan tingginya hutang perusahaan, namun jika besarnya hutang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan guna menghasilkan laba atau profitabilitas maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana eksternal untuk operasional perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menggunakannya untuk meminimalisir kerugian.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,3743 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_3 diterima, yang artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Investor menilai profitabilitas sebagai indikator penting sebelum melakukan investasi, sebab melalui laba investor dapat meramalkan seberapa besar return yang akan diterima jika melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memperoleh profitabilitas tinggi mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya, hal ini dapat meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,0010 dengan nilai signifikansi sebesar $0,9177 > 0,05$, maka dapat disimpulkan H_4 ditolak, yang artinya likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Likuiditas tinggi menandakan perusahaan banyak memiliki dana menganggur yang seharusnya bisa dialokasikan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Selain itu komponen aktiva lancar yang terdiri dari piutang tak tertagih dan persediaan yang tidak bisa dicairkan secara cepat juga bisa mendominasi tingginya current ratio. Sehingga likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi daya tarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, sehingga tidak ada peningkatan nilai perusahaan.

5. Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Secara Positif Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,3173 dengan nilai signifikansi sebesar $0,1320 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_5 ditolak, yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan, sedangkan perusahaan besar cenderung memilih dana eksternal dibandingkan harus menerbitkan saham baru. Sebagian besar keuntungan perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu kemudian membayar dividen. Hal ini mempengaruhi persepsi investor karena kebijakan dividen yang diumumkan tidak sesuai dengan harapan investor, sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

6. Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Secara Positif Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,0166 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0683 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_6 ditolak, yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldi (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Tingginya leverage suatu perusahaan membuat investor memiliki persepsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang tidak baik karena banyak hutang yang ditanggung. Meskipun dana hutang tersebut digunakan untuk memperluas aset guna menarik investor agar percaya kepada perusahaan, namun adanya hutang investor menganggap kebijakan dividen yang dibagikan lebih sedikit karena perusahaan harus memenuhi kewajibannya terlebih dahulu.

7. Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Secara Positif Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,0418 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0404 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_7 diterima, yang artinya kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldi (2020) juga Indrawaty dan Mildawati (2018), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, semakin berkemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas tinggi dan kebijakan yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan bagus, sehingga terjadi kenaikan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Aldi, 2020).

8. Kebijakan Dividen Mampu Memoderasi Secara Positif Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien $-0,0044$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,3721 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_0 ditolak, yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi dan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Tingginya likuiditas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin terjamin. Meskipun current ratio tinggi menunjukkan tingkat keamanan penjaminan hutang jangka pendek, hal ini juga menandakan perusahaan memiliki cukup modal dan persediaan kas yang tinggi. Akibatnya banyak dana menganggur dan investor menganggap perusahaan tidak produktif dalam mengelola modalnya.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
4. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
5. Ukuran perusahaan (SIZE) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
6. *Leverage* (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
7. Profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.
8. Likuiditas (CR) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020.

5.2 Saran

1. Bagi Peneliti selanjutnya, peneliti dapat melakukan penelitian dengan obyek yang berbeda, seperti perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti dapat menambahkan periode penelitian atau mempersempit periode penelitian untuk fokus pada kondisi tertentu yang dianggap mempengaruhi kondisi perusahaan. Peneliti selanjutnya dapat menguji variabel penelitian dengan proksi lain yang tidak ada dalam penelitian ini.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat melengkapi data keuangan seperti *Dividend Payout Ratio* untuk mengetahui besaran dividen yang akan diterima para pemegang saham. Manajemen perusahaan diharapkan selalu memaksimalkan profitabilitas agar dapat menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Hal ini bisa memberi sinyal positif bagi para investor agar terciptanya nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. Fahriyal, (2020). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018". Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Dewi, A., & Wirajaya, A. (2013). "Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2 (4), 358– 372.
- Hery, S.E., M.Si., Crp., Rsa., Cfrm. (2017). Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan. Jakarta : PT Grasindo.
- Indrawaty, Ina dan Titik Mildawati. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol 7 No. 3.
- Kasmir. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu Jakarta: Rajawali Pers.
- Miller, Merton H dan Modigliani, Franco. (1961). "Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares". The Journal Of Business Vol. 34, No. 4 (Oct., 1961), Pp. 411-433.
- Peters, Ryan dan Lucian A. Taylor. (2017). "Intangible capital and the investment-q relation". Journal of Financial Economics, Vol. 123, issue 2, 251-272.
- Rakhimsyah, L. A. dan Barbara. Gunawan. (2011). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Investasi Volume 7.Nomor 1. Hal. 31- 45.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi

Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI 2011-2017”. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7 (1), 2019, 67-82. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.

Riyanto, Bambang. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Yogyakarta: GPFE.

Rudianto, (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Sirait, Pirmatua. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Ekuilibria.

Sukirni, Dwi. (2012). “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang”. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.

Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017).” Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-jurnal Manajemen Unud* 6 (3), 1248–1277.

Wijaya, I. B., & Purnawati, N. (2014). “Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kebijakan Dividen”. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (12), 3768–3780.