

ANALISIS *FINANCIAL PERFORMANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Meiliana Jaunanda¹

Business School, Universitas Pelita Harapan, Indonesia

meiliana.jaunanda@uph.edu

Ivana Cunny²

Business School, Universitas Pelita Harapan, Indonesia

ivanacunny@gmail.com

Diterima 19 Mei 2021

Disetujui 19 November 2021

Abstract - This study discusses to insight investors and companies on how to assess the company's prospects for the longterm in terms of section liquidity, profitability, leverage and dividend policy on firm value.. The financial ratios used in the study include Current Ratio, Return on Assets, and Debt to Equity Ratio. Firm value is proxied by Tobin's Q , and the moderating variable, namely Dividend Policy, is proxied by Dividend Payout Ratio. This research uses manufacturing companies that distribute positive dividends listed on the IDX during the 2017-2019 period and data obtained from S&P Capital IQ. There are 58 companies sampled in the study. The results obtained are (a) CR has no significant effect on Tobin's Q because the significant value is 0.206, (b) ROA and DER have a significant effect on Tobin's Q because the significance value of ROA and DER is 0.000, (c) DPR can moderate the relationship between CR and Tobin's Q because the significant value of $DPR*CUR$ is 0.001, (d) DPR cannot moderate the relationship between ROA and Tobin's Q because the significant value of $DPR*ROA$ is 0.351, (e) DPR can moderate the relationship between DER and Tobin's Q because the significant value of $DPR*DER$ is 0.006.

Keywords: Current Ratio; Debt to Equity Ratio; Dividend Payout Ratio; Firm Value; Return on Asset,

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam bersaing yang cukup ketat untuk *sustainability* dimasa mendatang, perusahaan perlu memperhatikan tujuan yang ingin dicapai kedepannya baik secara *short-term* ataupun *long-term*. Umumnya, tujuan suatu perusahaan berdiri dan beroperasi adalah memperoleh laba semaksimal mungkin. Tujuan lain dari suatu perusahaan yaitu untuk memberi kemakmuran kepada pemilik perusahaan. Tidak jarang juga perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya.

Perusahaan *Go-Public* memiliki tujuan dalam jangka waktu panjang guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dari adanya pertumbuhan nilai suatu entitas. Tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaannya biasa dilihat dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Bagi para investor, nilai perusahaan yang baik dapat menjadi daya tarik dalam menanamkan modal usaha di perusahaan tersebut. Dari hal tersebut, manajemen

perusahaan *Go-Public* perlu selektif dalam mengambil kebijakan yang strategis dan dapat memberikan kepuasan bagi para investornya.

Seiring berjalannya waktu, persaingan di dunia ekonomi dan bisnis semakin ketat sehingga pertumbuhan dalam negeri pun ikut berpengaruh. Berbeda dengan pertumbuhan yang terjadi saat 2017, pertumbuhan ekonomi perusahaan manufaktur mengalami kemerosotan ditahun 2019. Menurut Suhariyanto selaku Kepala Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi dalam perusahaan industri di Indonesia hanya sampai sebesar 5,02%. Hal ini disebabkan adanya penurunan kinerja pada sektor manufaktur di Indonesia. Industri di Indonesia hanya berkontribusi dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 3,8% dari industri pengolahan, konstruksi sebesar 5,76%, perdagangan sebesar 4,62%, pertanian 3,64% dan 1,22% dari sektor pertambangan. Jika dibandingkan dengan pertumbuhan pada tahun sebelumnya, pertumbuhan ekonomi dari perusahaan manufaktur cenderung melambat daripada tahun 2018 yang mengalami pertumbuhan sebesar 5,17% dan tahun 2017 yang mengalami pertumbuhan sebesar 5,07%.

Dengan adanya fenomena tersebut, para investor menaruh perhatian lebih untuk menganalisa laporan keuangan di pasar modal. Dalam laporan keuangan, performa suatu perusahaan dapat juga ditinjau dengan adanya pembagian dividen guna memakmurkan pemegang saham, sisi profit dari penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan serta dengan adanya progress yang stabil dalam beberapa waktu mendatang. Dalam tujuan jangka panjang dalam hal menanamkan modal, investor memperhatikan informasi terkait kinerja suatu perusahaan. Umumnya, informasi terkait kinerja suatu perusahaan dilihat dari perhitungan rasio keuangan seperti besar kecilnya likuiditas perusahaan, penghasilan yang diperoleh perusahaan sampai kepada pembiayaan dana operasional perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mei Diah Putri Anggraeni¹⁾ dan Muhammad Sulhan²⁾. Perbedaan penelitian terletak di proksi nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan PBV dan penelitian ini menggunakan *Tobins Q*, dimana rasio *tobins Q* lebih spesifik dibandingkan PBV karena melihat dari sisi liabilities juga. Perbedaan yang ke2 terletak di sample penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur dari periode 2016 – 2018 dengan jumlah sample sebanyak 39 perusahaan, pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dengan dari periode 2017 – 2019 dengan jumlah sample sebanyak 174 perusahaan.

Tujuan peneliti berfokus pada nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari kinerja keuangan. Nilai perusahaan dapat menjadi satu poin pertimbangan bagi para *shareholders* terkait arus kas dimasa depan. Jika perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang semakin baik (*free cash flow*) secara tidak langsung akan berdampak terhadap harga saham perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada para investor akan semakin tinggi. Oleh karena itu, peneliti ingin memberikan pandangan kepada investor maupun perusahaan akan bagaimana menilai prospek perusahaan untuk jangka panjang ditinjau dari likuiditas, profitabilitas, leverage serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. daapt Maka dari itu, variabel yang digunakan oleh peneliti merupakan *Current Ratio*, *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio* serta *Tobin's Q*.

1.2 Tinjauan Literatur Dan Hipotesis

1.2.1 Grand Theory

1.2.1.1 Agency Theory

Menurut (Jensen & Meckling, 1976), teori keagenan merupakan gambaran suatu hubungan kontrak antara *principal* dengan *agent*. Dimana dalam mengemukakan wewenang tanggung jawab, *principal* diwakili dengan pemilik perusahaan sedangkan *agent* diwakili

dengan manajemen perusahaan. *Principal* sendiri merupakan pihak pemberi tanggung jawab kepada manajemen. *Agent* sendiri merupakan pihak pelaksana dari tanggung jawab yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Seiring berjalannya waktu dalam dunia bisnis, demi meningkatkan nilai suatu entitas tidak terhindar dari adanya perbedaan pendapat dan akhirnya menimbulkan konflik antar pihak yang bersangkutan (Hill & Jones, 1992). Di satu sisi pemilik perusahaan mempunyai tujuan bersama untuk kesejahteraan para investor. Berbanding terbalik dengan *agent* atau manajer dimana tujuannya berfokus pada kepentingan pribadi diluar dari wewenang yang diberikan oleh *principal* (Ayu & Emrinaldi, 2017). Adanya perbedaan pendapat dan tujuan dari kedua pihak atau lebih dapat memberikan efek yang kurang baik bagi keberlangsungan operasional suatu entitas, sehingga teori keagenan digunakan dalam penelitian guna memberikan keseimbangan tujuan dalam pelaksanaan kegiatan bisnis antara pemilik perusahaan dengan manajemen.

1.2.1.2 Signaling Theory

Berbanding terbalik dengan agent atau manajer dimana tujuannya berfokus pada kepentingan pribadi diluar dari wewenang yang diberikan oleh prinsipal (Ayu & Emrinaldi, 2017). Teori Sinyal sendiri merupakan tanda yang diberikan suatu entitas yang ditujukan kepada investor guna petunjuk dari kinerja suatu entitas. Kondisi dimana adanya sinyal yang diberikan oleh suatu entitas guna kepentingan investornya (Spence, 1973). Dalam artian lainnya, sinyal itu sendiri menjadi petunjuk untuk investor guna pertimbangan investasinya. Dengan kata lain, sinyal tersebut menjadi petunjuk dari suatu entitas kepada investor guna mendapatkan gambaran mengenai bagaimana prospek keberlangsungan perusahaan untuk ke depannya ditinjau dari informasi yang diberikan. Informasi yang diberikan oleh suatu perusahaan sudah semestinya tertera lengkap serta akurat untuk memenuhi kebutuhan calon investornya, sehingga jika petunjuk yang diberikan oleh suatu entitas dinilai baik dan menjanjikan, maka investor tidak akan ragu dalam berinvestasi dengan perusahaan tersebut. Teori sinyal pun sangat memberikan dampak yang besar dimata pelaku pasar, dimana jika informasi yang diberikan bernilai baik, maka nilai perusahaan berarti dalam keadaan yang baik.

1.2.2 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam pengukuran variabel likuiditas menggunakan *Current Ratio*. *Current Ratio* sendiri menjadi tolak ukur dari total aset lancar dalam melunasi hutang lancar suatu perusahaan. Rasio lancar tersebut dapat memberikan dampak yang baik serta positif untuk cerminan nilai suatu perusahaan. Jika informasi dari likuiditas suatu perusahaan dinilai baik, maka hal tersebut dapat menjadi daya tarik untuk investor dalam hal investasi. Hal tersebut juga memberikan dampak kepada harga saham perusahaan menjadi meningkat. Hal tersebut juga didukung dari penelitian Oktaviarni et al. (2019) dimana kondisi CR memberikan pengaruh yang positif serta pengaruhnya signifikan pada nilai suatu entitas. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rutin, Triyonowati, & Djawoto, (2019) dengan adanya CR memberikan pengaruh positif kepada nilai entitas dimoderasi juga oleh variabel kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian dari Anggraeni & Sulhan, (2020), CR tidak mempengaruhi secara signifikan kepada nilai entitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

H1: *Current Ratio* Memberikan Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh *Return on Assets* terhadap Nilai Perusahaan
Variabel profitabilitas yang digunakan yaitu dengan ROA. Dalam *signaling theory* pun dinyatakan bahwa profitabilitas memberikan dampak pada nilai suatu perusahaan, dimana jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat, maka perspektif investor dalam meninjau performa perusahaan dinilai baik. Dari adanya perspektif tersebut, memberikan sinyal untuk investor dalam hal investasi dan hal tersebut dapat memberikan efek kepada nilai perusahaan naik (Anggraeni & Sulhan, 2020: 102). Terkait informasi yang dipaparkan diatas, Hasil analisis dari Anggraeni & Sulhan, (2020) menyatakan ROA mempunyai pengaruh positif serta signifikan kepada nilai entitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Berbeda dengan Deborah & Marsudi, (2018), dimana ROA tidak berpengaruh pada nilai entitas yang dimoderasi juga oleh kebijakan dividen..informasi tersebut didukung juga dari penelitian yang dilakukan oleh Aldi et al. (2020) yang memberikan hasil bahwa variabel ROA memberikan pengaruh yang positif dan pengaruhnya signifikan.

H2: *Return on Assets* Memberikan Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan
Variabel Leverage dapat memberikan pengaruh yang cukup baik pada peningkatan nilai suatu perusahaan. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, dalam artian jika kondisi suatu perusahaan memang mengelola dana perusahaan dari ekuitas serta hutang dalam batas wajar untuk kegiatan operasionalnya maka akan mendorong daya tarik investor dalam berinvestasi (Fajaria & Isnalita, 2018). Jika investor tertarik dalam menanamkan modal dan percaya atas performa suatu perusahaan, hal tersebut dapat memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan karena respon yang positif dari investor. Tingkat dari DER yang dinilai wajar dapat memberikan pengaruh yang positif untuk eksternal perusahaan sebagai jaminan bahwa pengelolaan arus keuangan yang digunakan oleh suatu perusahaan dikelola dengan baik dan tepat. Didukung dengan hasil penelitian dari Anggraeni & Sulhan, (2020) menyatakan DER mempunyai pengaruh positif serta signifikan kepada nilai entitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Berbeda dengan analisis data, dimana DER tidak mempunyai pengaruh kepada nilai suatu entitas dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasinya Aldi, Erlina, & Amalia, (2020). Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rutin, Triyonowati, & Djawoto, (2019) dengan adanya DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan kepada nilai entitas dimoderasi juga oleh variabel kebijakan dividen

H3: *Debt to Equity Ratio* Memberikan Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan
Pihak eksternal cenderung lebih mengharapkan adanya timbal balik dimasa mendatang. Dimana hal tersebut menandakan untuk investor akan kepercayaan dari performa suatu perusahaan. Dengan adanya kepentingan suatu perusahaan dalam memprioritaskan investornya guna memberikan kemakmuran yang dapat memuaskan harapan investor yang berkelanjutan, hal tersebut mendorong adanya pandangan dimata pasar akan citra perusahaan yang sejahtera. Dengan begitu, nilai suatu perusahaan juga dapat meningkat seiring banyaknya investor yang menaruh minatnya dalam berinvestasi. hal tersebut didukung dari Ayu & Emrinaldi (2017) serta Oktaviarni et al. (2019), dimana DPR memberikan pengaruh pada nilai suatu perusahaan.

H4: *Dividend Payout Ratio* Memberikan Pengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

5. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dalam hubungan *Current Ratio* dan Nilai Perusahaan Dengan adanya kebijakan dividen suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh atau tidak memberikan pengaruh kepada hubungan likuiditas dan nilai perusahaan. Jika kondisi suatu perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya serta laba selebihnya dapat dibagikan sebagai dividen kepada investor, maka hal tersebut menjadi daya tarik dan memberikan peningkatan harga saham suatu perusahaan. Hal ini menjadi penunjuk bagi investor lain bahwa nilai suatu perusahaan baik. Selain itu, besarnya porsi dividen yang diberikan oleh suatu perusahaan memberikan petunjuk adanya arus keluar masuknya kas yang dinilai wajar. Sejalan dengan pernyataan dari Fajaria & Isnalita (2018) dari variabel kebijakan dividen mampu memberikan pengaruh dalam hubungan CR dan nilai suatu entitas.

H5: *Payout Ratio* Memberikan Pengaruh Dalam Hubungan *Current Ratio* dan Nilai Perusahaan

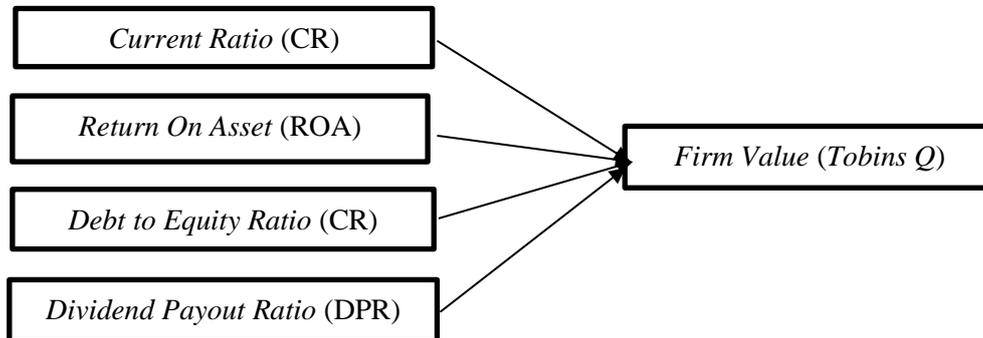
6. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dalam hubungan *Return on Assets* dan Nilai Perusahaan Suatu perusahaan yang memperoleh laba yang besar akan memberikan daya tarik yang baik untuk investor sebagai dasar pertimbangan investasinya. Jika kondisi profitabilitas suatu perusahaan meningkat, maka pandangan investor akan pengembalian dalam bentuk dividen juga meningkat. Hal ini menimbulkan dampak yang baik juga bagi suatu perusahaan karena minat investor meningkat dan harga saham dari banyaknya permintaan menjadi naik. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian dari Ayu & Emrinaldi (2017) serta Anggraeni & Sulhan (2020) dalam hubungan moderasi dari kebijakan dividen pada ROA.

H6: *Payout Ratio* Memberikan Pengaruh Dalam Hubungan *Return on Assets* dan Nilai Perusahaan

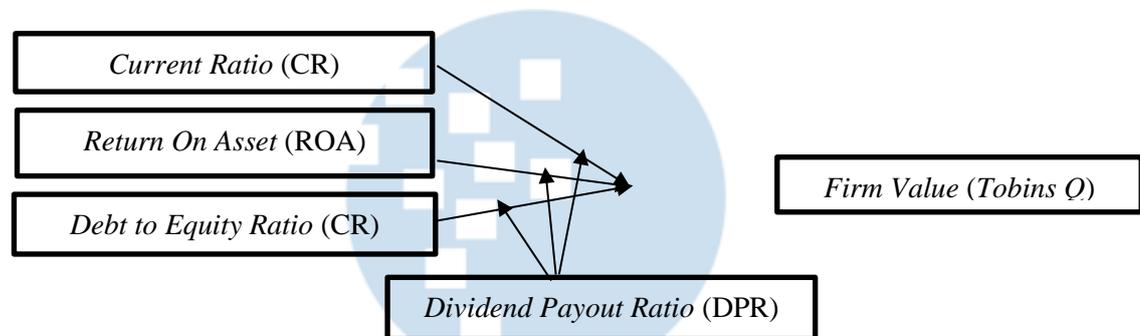
7. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dalam hubungan *Debt to Equity Ratio* dan Nilai Perusahaan Dalam tingkat leverage yang wajar, suatu perusahaan tentu mampu untuk melakukan kegiatan operasionalnya secara stabil. Pernyataan dari Anggraeni & Sulhan (2020), menyatakan bahwa jika suatu perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik untuk sustainability perusahaan, maka memberikan petunjuk yang positif kepada investor dalam menanamkan modalnya. Jika kondisi tersebut menjadi daya tarik investor, hal itu memberikan dampak kepada harga saham yang naik sehingga nantinya perusahaan dapat membagikan dividen kepada investornya. Serupa dengan penelitian dari Fajaria & Isnalita (2018) dan juga dari Ayu & Emrinaldi (2017), variabel kebijakan dividen dapat memberikan pengaruh dalam hubungan DER dan nilai perusahaan.

H7: *Dividend Payout Ratio* Memberikan Pengaruh Dalam Hubungan *Debt to Equity Ratio* dan Nilai Perusahaan

1.2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 1 Model Penelitian 1



Gambar 2. Model Penelitian 2

2. METODOLOGI DAN ANALISA DATA

2.1 Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang menjadi dasar penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang listing dalam BEI dari periode 2017-2019. Dalam pengolahan data menggunakan aplikasi software IBM SPSS Statistic versi 25 (Ghozali, 2018). Sampel diambil dengan menggunakan purposive sampling dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Sampling Penelitian

	Total Sampling
Perusahaan Manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia dan tercantum dalam S&P Capital IQ	225
Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2017-2019 dengan angka positif	(163)
Perusahaan <i>listing</i> dari 2016 dan laporan keuangan telah diaudit selama periode 2017-2019 dalam kurs rupiah (IDR)	(4)
Total Sampel	58
Jumlah akhir sampel observasi selama 3 tahun	174

2.2 Variabel Dependen

Dimana nilai perusahaan atau Tobin's Q menjadi tolak ukurnya. Dalam pengukurannya diperoleh dengan meninjau besaran harga pasar dari ekuitas yang ditambah keseluruhan hutang serta dibandingkan juga dari keseluruhan aset dalam suatu perusahaan. Sebagaimana rasio Tobin's Q merupakan rumusan dari :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Outstanding Shares} \times \text{Market Value}) + \text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

2.3 Variabel Independen

Ada beberapa variabel independen yang digunakan meliputi:

1. *Current Ratio*

Dalam pengukurannya biasanya digunakan untuk meninjau seberapa likuid perusahaan mengelola aktiva lancarnya guna melunasi kewajibannya dalam rentang waktu yang pendek. Sebagaimana telah terurai, CR dalam penelitian ini merupakan rumusan dari:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. *Return on Asset*

Variabel independen kedua merupakan *Return on Asset*, dimana pengukurannya biasa berguna dalam mengukur seberapa besar keuntungan yang nantinya akan didapat dari pengelolaan ataupun adanya perputaran dari aset itu sendiri. Sebagaimana yang diuraikan, ROA dirumuskan dari:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

3. *Debt to Equity Ratiu*

Dalam pengukuran atas melihat seberapa sanggup suatu perusahaan guna melunasi segala kewajibannya dan seberapa besar pengelolaan akan dana yang dipergunakan, ditinjau dengan Debt to Equity Ratio. Sebagaimana dari yang diuraikan, DER dirumuskan dalam bentuk:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.4. Variabel Moderasi

Suatu variabel yang dapat mempengaruhi ataupun tidak ada pengaruhnya dalam hubungan antar variabel yang satu dengan lainnya (Dj, Artini, & Suarjaya, 2012). Dari adanya penjelasan tersebut, kebijakan dividen yang adalah Dividend Payout Ratio menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini. Kebijakan dividen sendiri menjadi suatu pertimbangan mengenai pembagian serta ada atau tidaknya perubahan jumlah yang dibagikan nantinya (Jusriani & Rahardjo, 2013). Sebagaimana telah dijabarkan, DPR diukur dengan cara:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

2.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda. Dalam pengolahan data menggunakan aplikasi IBM SPSS Statistic versi 25. Dalam pengujian yang akan diuji berupa analisa dari statistika deskriptif. Selanjutnya, pengujian dari asumsi klasik berupa uji normalitas menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov dimana jika besaran *asympt sig 2-tailed* lebih

besar dari 0,05 maka data terbukti terdistribusi dengan normal ($n > 0,05$), uji multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* serta VIF. Dimana standar dalam nilai *tolerance* yaitu lebih besar dari 0,10 serta besaran nilai VIF sendiri tidak lebih besar dari 10., uji heteroskedastisitas melihat pada grafik Scatterplot antara nilai variance (ZPRED) dengan nilai residual (SRESID), uji autokorelasi melalui uji *Durbin Watson* dengan cara membandingkan nilai pada dU serta dL yang tercantum pada tabel DW dan besaran nilai tersebut juga didasarkan dari banyaknya sampel serta variabel independen yang digunakan dalam model, serta uji hipotesis seperti uji koefisien determinasi yang melihat semakin besar nilai pada R2 maka variabel independen tersebut mampu menjelaskan variabel dependen, Uji Statistik F yang dilihat dari nilai signifikansi 0,05 apakah variabel independen memiliki pengaruh secara bersamaan dan uji t yang dilihat dari signifikansi 0,05 apakah variabel independen secara individu mempengaruhi variabel dependen.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberkan gambaran terkait karakteristik dari setiap variabel penelitian

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Mnimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobins	174	,2488	12,7557	1,6882491	2,0137227
CUR	174	,0063	,0692	,023460	,0132679
ROA	174	,0009	,5460	,079511	,0854985
DER	174	,0001	2,1640	,524446	,5201223
DPR	174	,0165	3,6063	,458741	,4738738
DPR*CUR	174	,0005	0,0676	,010388	,0113334
DPR*ROA	174	,0002	,5460	,041780	,0810408
DPR*DER	174	,0000	4,0463	,214155	,4220871
Valid N (listwise)	174				

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Y
N		174
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,00000000
	Std. Deviation	,3679002
Most Extreme Differences	Absolute	,128
	Positive	,128
	Negative	-,076
Test Statistic		,128
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Dari adanya tampilan hasil pengujian normalitas dengan *One Sample* Kolmogorov-Smirnov yang tertera diatas, dapat dinyatakan data menunjukkan nilai sebesar 0,128. Selanjutnya juga meninjau dari besarnya *asymp sig 2-tailed* yaitu 0,000 sehingga signifikannya kurang dari 0,05. Sehingga, penjabaran menggunakan *One Sample* Kolmogorov-Smirnov, menggambarkan data

variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Pada dasarnya, data variabel dapat dikatakan terdistribusi secara normal jika besaran *asymptotic sig 2-tailed* adalah lebih dari 0,05. Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan sampel yang lebih dari 30 observasi sehingga dapat juga dinyatakan bahwa penelitian yang dilakukan mendekati normal karena jumlah sampel observasi yang digunakan sebanyak 174 observasi.

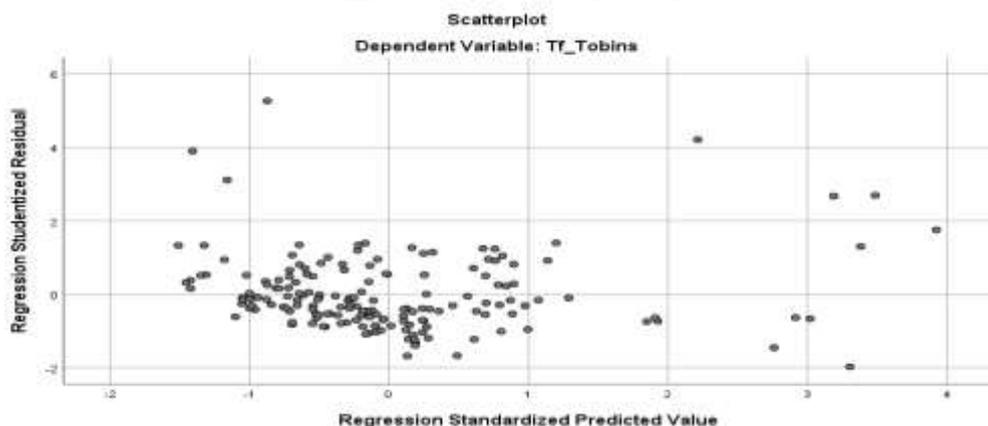
3.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
CUR	,308	3,252
ROA	,129	7,754
DER	,215	4,653
DPR*CUR	,160	6,240
DPR*ROA	,101	9,931
DPR*ROA	,207	4,837

Berdasarkan hasil perhitungan dengan uji multikolinearitas yang tercantum dalam tabel, disimpulkan bahwa variabel tidak terjadi adanya multikolinearitas. Hal itu ditinjau dari besarnya nilai tolerance dan VIF yang masih memenuhi keadaan uji multikolinearitas. Dimana dalam tabel diatas, tertera hasil pengujian tiap variabel nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Hasil output pengujian tersebut dapat dijabarkan dengan melihat nilai *tolerance* dari variabel CUR sebesar 0,308, variabel ROA sebesar 0,129, variabel DER sebesar 0,215, variabel pemoderasi dengan DPR*CUR adalah sebesar 0,160, variabel DPR*ROA sebesar 0,101 serta variabel DPR*DER yang memiliki nilai tolerance sebesar 0,207. Dimana semua variabel tersebut besarnya melebihi 0,10. Dilihat dari perolehan nilai VIF juga menjelaskan semua variabel yang diuji tidak melebihi 10%. Hal tersebut ditinjau dari nilai VIF variabel CUR sebesar 3,252, variabel ROA sebesar 7,754, variabel DER sebesar 4,653, variabel pemoderasi yaitu DPR*CUR sebesar 6,240, variabel DPR*ROA sebesar 9,931 dan variabel DPR*DER sebesar 4,837 sehingga kurang dari 10%. Dengan begitu, tidak adanya multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian tersebut.

3.2.3 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3. Scatterplot

Dalam pengujian heteroskedastisitas guna dalam mengetahui apakah terdapat masalah pada heteroskedastisitas atau tidak didalam model penelitian tersebut. Dalam Gambar 4.1 yang

tertera, grafik pada *Scatterplot* menggambarkan beberapa titik memiliki pola yang mengumpul, tetapi dalam tabel terlihat ada beberapa titik yang sudah mulai meluas secara acak, yang ada dibawah serta atas sumbu Y pada angka 0. Hal tersebut dapat diartikan bahwa pengujian heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* menunjuk dengan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model tersebut.

3.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson Sebelum <i>Cochrane-Orcutt</i>	Durbin-Watson Setelah <i>Cochrane-Orcutt</i>
,890	1,819

Dari adanya tabel 4.5, menunjukkan adanya nilai *Durbin Watson* yaitu sebesar 0,890. Kriteria pada hasil uji *Durbin Watson* adalah $0 < d < dL$. Dimana untuk jumlah k sebanyak 6 variabel independen dan jumlah observasi (N) = 174 sampel, besaran untuk dL yaitu sebesar 1,69329 dan nilai untuk dU sebesar 1,81139. Hal tersebut mengindikasikan adanya masalah pada autokorelasi karena $0 < 0,890 < 1,69329$. Dengan adanya masalah pada uji autokorelasi, selanjutnya cara mengatasi hal tersebut dengan metode uji *Cochrane-Orcutt*.

Setelah data yang ada ditransform menggunakan *Cochrane-Orcutt*, maka diperoleh besaran *Durbin Watson* yang ada pada tabel 4.6 sebesar 1,819. Dengan diperolehnya besaran 1,819 maka dapat disimpulkan kriteria pada *Durbin Watson* adalah $dU < d < 4-dU$ diterima atau tidak terjadi autokorelasi secara positif dan negatif. Hal tersebut diperoleh dengan hasil uji sebesar $1,811 < 1,819 < 2,188$.

3.3 Analisis Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi Model 1**

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.721 ^a	.520	.508	.38983
a. Predictors: (Constant), Tf_DPR, Tf_CUR, Tf_ROA, Tf_DER				
b. Dependent Variable: Tf_Tobins				

Melalui besaran tersebut dapat dimaknai bahwa variabel independen dalam model penelitian ini menjabarkan pengaruhnya terhadap variabel dependen sebesar 50,8%. Disisi lain, sebesar 42,9% dijabarkan menggunakan variabel yang lainnya.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.750 ^a	.562	.546	.37452
a. Predictors: (Constant), Tf_DPRDER, Tf_DPRCUR, Tf_DPRROA, Tf_DER, Tf_CUR, Tf_ROA				
b. Dependent Variable: Tf_Tobins				

Model 2 menginterpretasikan adanya pengaruh dari tiap variabel independen pada variabel dependennya sebesar 54,6% dan yang lainnya sebesar 45,4% dijelaskan oleh variabel lainnya.

3.4 Analisis Uji Statistik F

Tabel 8. Uji Statistik F Model 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,807	4	6,952	45,744	.000 ^b
	Residual	25,683	169	.152		
	Total	53,489	173			
a. Dependent Variable: Tf_Tobins						
b. Predictors: (Constant), Tf_DPR,Tf_CUR,Tf_ROA,Tf_DER						

Dalam model 1 dijabarkan F hitungnya yakni 45,744 dan signifikansinya juga kurang dari 5%, sehingga dalam artian lain menguraikan adanya variabel CUR, ROA, DER serta DPR memberikan pengaruh yang signifikan secara bersama pada Tobins dan juga model 1 layak digunakan.

Tabel 9. Uji Statistik F Model 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30,065	6	5,011	35,723	.000 ^b
	Residual	23,425	167	.140		
	Total	53,489	173			
a. Dependent Variable: Tf_Tobins						
b. Predictors: (Constant), Tf_DPRDER,Tf_DPRCUR,Tf_DPRROA,Tf_DER, Tf_CUR,Tf_ROA						

Dalam model 2 menjabarkan bahwa nilai F hitungnya yaitu sebesar 35,723 dan tertera signifikansi kurang dari 5% atau sebesar 0,000. Dalam artian lain menjabarkan hubungan dari DPR*CUR, DPR*ROA serta DPR*DER memiliki pengaruh secara simultan sehingga model 2 layak digunakan.

3.5 Hasil Uji Statistik t

Tabel 10. Uji t Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,270	,218		-1,239	,217
	Tf_CUR	,1,567	,848	,116	1,848	,066
	Tf_ROA	,3,207	,260	,705	12,332	,000
	Tf_DER	,212	,100	,142	2,118	,036
	Tf DPR	,425	,116	,203	3,669	,000
a. Dependent Variable: Tf_Tobins						

Variabel CUR dari *unstandardized betanya* yaitu sebesar 1,567 tetapi signifikansinya $> 0,05$, sehingga **H1 ditolak**. CUR berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan kemampuan perusahaan saat melunasi hutang lancarnya masih tergolong likuid. Akan tetapi, dalam pandangan investor akan pengelolaan aktiva lancar dari perusahaan tidak digunakan sebaik mungkin sehingga tidak terlalu menjamin kepercayaan untuk investor dalam berinvestasi. Selain itu, dengan tidak signifikannya Current Ratio, hal tersebut tidak terlalu memberikan efek yang terlalu besar bagi nilai suatu perusahaan. Dalam artian lain,

performa suatu perusahaan tidak hanya dipatok dari tinggi ataupun rendahnya Current Ratio saja.

Variabel ROA dari *unstandardized betanya* yaitu sebesar 3,207 dengan signifikansi $<0,05$, sehingga **H2 diterima**. ROA berpengaruh positif serta signifikan mengindikasikan adanya tanda yang baik karena laba yang diperoleh dari aset suatu entitas dapat memberikan penilaian performa yang bagus dimata pasar dan menjadikan hal tersebut daya tarik untuk berinvestasi. Hal tersebut menjadi sinyal positif bagi perusahaan sehingga dapat menjadi daya tarik.

Variabel DER memiliki *unstandardized betanya* sebesar 0,212 dan signifikansinya $<0,05$, maka **H3 diterima**. Hal tersebut mengindikasikan pemberian dana dalam jumlah banyak yang berdasar dari hutang, sehingga ini menjadi penanda untuk investor atas risiko yang nantinya akan dialami oleh suatu perusahaan, khususnya dalam hal melunasi kewajibannya. Semakin baik manajemen mengelola dana perusahaan dalam *sustainability* dimasa mendatang, semakin terpondang nilai suatu perusahaan dimata pasar juga.

Dividend Payout Ratio memiliki *unstandardized beta* sebesar 0,425 dan signifikansinya $<0,05$ sehingga **H4 diterima**. Dengan adanya pembagian dividen kepada investor sebagai hasil returnnya memberikan kepercayaan yang lebih dan tentunya memuaskan investor akan harapan dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan.

Tabel 11. Uji t Model 2

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,014	,196		-0,72	,943
	Tf_CUR	-1,591	1,253	-,117	-1,270	,206
	Tf_ROA	2,716	,648	,597	4,189	,000
	Tf_DER	,617	,165	,414	3,746	,000
	Tf_DPR*CUR	5,111	1,563	,418	3,269	,001
	Tf_DPR*ROA	,674	,722	,151	,934	,351
	Tf_DPR*DER	-,621	,223	-,314	-2,788	,006

a. Dependent Variable: Tf_Tobins

Variabel DPR*CUR besaran *unstandardized betanya* yaitu 5,111 dengan signifikansi $<0,05$. **H5 diterima** karena DPR*CUR berpengaruh positif serta signifikan. Hal tersebut menjelaskan bahwa adanya pengelolaan atas dana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang baik maka kesejahteraan bagi investor dalam memperoleh dividen juga membaik sehingga hal tersebut dapat meningkatkan citra yang bagus untuk kedepannya dimata pasar ditinjau dari nilai suatu perusahaan tercermin.

Variabel DPR*ROA dengan *unstandardized beta* sebesar 0,674 dan signifikansi $>0,05$ sehingga **H6 ditolak**. Variabel tersebut berpengaruh positif namun tidak signifikan. Dengan begitu menjabarkan seberapa tinggi rendahnya laba yang diperoleh tidak terlalu berpengaruh pada baik buruknya nilai suatu entitas karena laba perusahaan yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen melainkan sebagai dana kelola perusahaan.

Variabel DPR*DER memiliki *unstandardized beta* sebesar -0,621 dengan signifikansi $<0,05$ yang berarti DPR*DER berpengaruh negatif serta signifikan. **H7 ditolak**. Hal tersebut menginterpretasikan adanya pandangan bahwa adanya kelebihan dana yang ditimbun tanpa dialokasikan untuk kegiatan maupun pembayaran hutang suatu perusahaan menjadi pertimbangan akan risiko yang dialami dimasa mendatang oleh investor

4. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

4.1 KESIMPULAN

1. *Current Ratio* memiliki pengaruh positif serta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Tobin's Q* atau H1 ditolak.
2. *Return on Asset* memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *Tobin's Q* atau H2 diterima.
3. *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *Tobin's Q* atau H3 diterima.
4. *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *Tobin's Q* atau H4 diterima.
5. *Dividend Payout Ratio* dapat memberikan pengaruh dalam hubungan *Current Ratio* dengan *Tobin's Q*. Hal tersebut menyimpulkan H5 diterima.
6. *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memberikan pengaruh dalam hubungan *Return on Asset* dengan *Tobin's Q*. Hal tersebut menyimpulkan H6 ditolak.
7. *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memberikan pengaruh dalam hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan *Tobin's Q*. Hal tersebut menyimpulkan H7 ditolak.

4.2 IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil dari analisa dan pembahasan yang sudah tertera, peneliti dapat memberikan beberapa implikasi yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian tersebut ditujukan kepada investor guna dalam gambaran atas pengambilan keputusan dalam hal berinvestasi dalam suatu perusahaan untuk prospek jangka panjang yang ditinjau dari baik atau buruknya nilai suatu perusahaan dari kinerja rasio keuangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan.
2. Penelitian tersebut ditujukan juga kepada perusahaan guna memberikan gambaran akan kinerja suatu perusahaan jika dinilai dimata pasar dan berguna dalam evaluasi atas performa suatu perusahaan ditinjau dari rasio keuangannya.
3. Penelitian ini juga dapat digunakan oleh pengembangan ilmu penelitian dalam memberikan wawasan serta menjadi referensi dalam pengaruh *Dividend Payout Ratio* sebagai pemoderasi dalam mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

4.3 KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dari periode 2017 hingga 2019, perusahaan yang hanya membagikan dividen secara berurutan dengan angka positif serta perusahaan yang laporan keuangannya sudah diaudit dan dalam kurs rupiah. Sehingga tidak dapat mewakili keseluruhan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel yang digunakan merupakan variabel *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio* serta *Tobin's Q*, sedangkan masih terdapat faktor lain yang memiliki pengaruh atas kinerja keuangan terhadap nilai suatu perusahaan.

4.4 SARAN

Dari terteranya hasil penelitian yang dipaparkan, adapun saran yang dinyatakan, yaitu:

1. Disarankan dapat memperluas pemilihan sampel dari berbagai sektor yang belum digunakan dalam penelitian ini agar dapat merepresentasikan secara umum perusahaan yang ada di Indonesia.
2. Berikutnya, disarankan dapat menggunakan maupun menambah variabel yang lainnya agar dapat meninjau pengaruh yang lebih besar yang dapat diberikan terhadap nilai suatu perusahaan.

5. REFERENSI

- Aldi, M. F., Erlina, & Amalia, K. (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*. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1).
- Anggraeni, M. D., & Sulhan, M. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 11(1).
- Ayu, R. P., & Emrinaldi. (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Faktor Pemoderasi Bank Pembangunan Daerah Tahun 2001-2011*. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 9(1), 751.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividen Policy as a Moderating Variable*. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10). doi:<http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariative dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). *Stakeholder-Agency Theory*. *Journal of Management Studies*, 29, 132.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)*. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 4.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014- 2016)*. *Jurnal Akuntansi*, 9(1). doi:<https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating*. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)*, 6(1).
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (7th ed.). New York: John Wiley & Sons Ltd.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3)