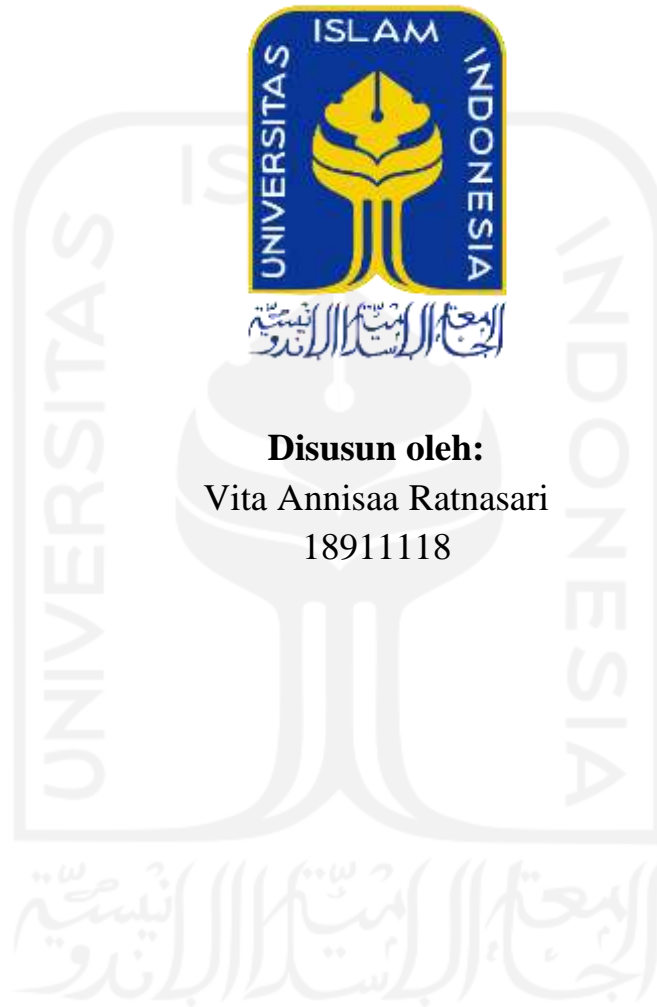


**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI: KASUS PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN DI INDONESIA**



Disusun oleh:
Vita Annisaa Ratnasari
18911118

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2021**

JUDUL TESIS

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI:
KASUS PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA**

Tesis S-2

Program Studi Manajemen Program Magister
Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Disusun oleh:
Vita Annisaa Ratnasari
18911118

PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2021

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Rabu tanggal 17 Maret 2021 Program Studi Manajemen Program Magister,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis
yang disusun oleh :

VITA ANNISAA RATNASARI

No. Mhs. : 18911118

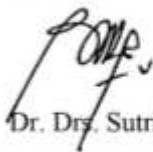
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: KASUS PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN DI INDONESIA**

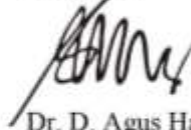
Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Penguji II



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Dr. Dedyantono Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 17 Maret 2021

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Sutrisno', is written over the text 'Dosen Pembimbing'.

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini;

Nama : Vita Annisaa Ratnasari
TTL : Yogyakarta, 6 November 1992
NIM : 18911118
Program Studi : Manajemen Program Magister

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 17 Maret 2021



Vita Annisaa Ratnasari
NIM. 18911 118



PERSEMBAHAN

Alhamdulillah...

Ya Allah, terimakasih atas nikmat dan rahmat-Mu yang Agung ini. Hari ini hamba bahagia. Dimana hari-hari yang lalu terasa begitu panjang dan kini Engkau telah memberikanku tahapan yang amat sangat menyenangkan. Disetiap harinya aku bersujud, kupinta kepada-Mu agar aku bisa bertahan untuk tetap stabil dalam menjalankan amanah ini. Dan disitu pun aku selalu memohon kepada-Mu agar mimpi ini tercapai.

Syukur alhamdulillah...

Kini aku mengerti arti kesabaran dalam penantian. Sungguh tidak aku sangka Ya Allah, Kau menyimpan sejuta makna dan rahasia.

Bapakku tersayang
Bapak Bambang Sulingno,
Ibuku tersayang
Ibu Sri Sudarmi,
Adekku tersayang
Adek Muhammad Reza Hendrajaya,

Inilah kata-kata yang mewakili seluruh perasaanku. Keluargaku selalu memberikan aku kekuatan lewat untaian kata dan iringan doa. Bapak ibu, terimakasih atas kegigihan kalian yang tidak pernah menunjukkan keluh kesah di wajah kalian dalam mengantarkan anakmu ini ke gerbang masa depan yang cerah. Hari-hari kalian penuh dengan tantangan dan pengorbanan, sungguh aku tak mampu mengantikan kasihmu, keluargaku.

Bapak... Ibu... Adek...

Tiada kasih seindah kasihmu

Tiada cinta semurni cintamu

Kepadamu aku persembahkan salam sejahtera para penghuni surga

Salam yang harumnya melebihi kasturi

Yang sejuknya melebihi embun pagi

Hangatnya seperti mentari di waktu dhuha

Salam suci sesuci air telaga kautsar

Jika diteguk akan menghilangkan dahaga

Selalu menjadi penghormatan kasih dan cinta

Yang tidak pernah pudar serta berubah

Dalam segala musim dan peristiwa.

Serta teman-teman lainnya yang selalu aku kenang didalam hati.

Ya Allah, terimakasih banyak nikmat-nikmat yang tidak terduga yang telah Engkau berikan kepadaku. Semoga dengan adanya gelar magister dibelakang namaku nanti, akan lebih menjaga tanggungjawabku pada dunia yang lebih luas.

MOTTO

*”Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu, dan Orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”
(QS. Al-Mujadalah: 11)*

*“Barang siapa yang menginginkan kehidupan dunia,
maka ia harus memiliki ilmu, dan
barang siapa yang menginginkan kehidupan akhirat,
maka itu pun harus dengan ilmu, dan
barang siapa yang menginginkan keduanya,
maka itu pun harus dengan ilmu”
(HR. Thabrani)*

*“Science without religion is lame, religion without science is blind”
“Ilmu tanpa agama itu lumpuh, agama tanpa ilmu itu buta”
(Albert Einstein)*

*“Orang tua kita adalah anugerah terbesar di dalam sebuah kehidupan,
salah satunya ilmu dalam kehidupan”
(vitannisaa)*

UNIVERSITAS INDONESIA
الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, karunia dan rahmat dalam penulisan tesis dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi: Kasus pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia”. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Magister pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Program Magister Universitas Islam Indonesia. Penulis mengambil topik ini dengan harapan dapat memberikan masukan bagi organisasi dalam penggunaan taktik mempengaruhi dalam pengambilan keputusan organisasional dan memberikan ide pengembangan bagi penelitian selanjutnya. Penyelesaian tesis ini tidak terlepas dari bimbingan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada:

1. Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D.
Rektor Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.
2. Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si.
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.
3. Dr. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si.
Ketua Program Studi Manajemen Program Magister Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.
4. Dr. Drs. Sutrisno, M.M., CSA.
Dosen Pembimbing Tesis yang dengan penuh kesabaran telah memberikan masukan dan bimbingan selama proses penyelesaian karya tulis ini.
5. Drs. Bambang Solingno dan Dra. Sri Sudarmi, M.Pd.
Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi.
6. Muhammad Reza Hendrajaya, S.S.
Adik kandung yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi.
7. Handi Mahatyanto, S.T., IAI.
Teman yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi.
8. Semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, kemudahan dan semangat dalam proses penyelesaian tugas akhir (tesis) ini.

Sebagai kata akhir, tiada gading yang tak retak, penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam tesis ini. Oleh karena itu, kritik, saran dan pengembangan penelitian selanjutnya sangat diperlukan untuk kedalaman karya tulis dengan topik ini.

Yogyakarta, 17 Maret 2021
Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL TESIS	ii
PERSEMBAHAN	iii
MOTTO.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latarbelakang Penelitian.....	1
1.2 Batasan Masalah Penelitian	16
1.3 Rumusan Masalah Penelitian.....	17
1.4 Tujuan Penelitian	18
1.5 Manfaat Penelitian	19
1.6 Sistematika Penulisan Penelitian.....	20
<u>BAB II</u> KAJIAN PUSTAKA	21
2.1 Landasan Teori.....	21
2.1.1 Signaling Theory.....	21
2.1.2 Agency Theory.....	22
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	23
2.1.4 Likuiditas.....	25
2.1.5 Leverage.....	26
2.1.6 Profitabilitas	28
2.1.7 Kebijakan Dividen	29
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu	30
2.3 Kerangka Konsep Penelitian.....	37
2.4 Pengembangan Hipotesis	38
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	39
2.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	40
2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	42
2.4.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	44
2.4.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	45
2.4.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Jenis Penelitian.....	50
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	50
3.3 Jenis dan Sumber Data	53
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel.....	54
3.5.1 Definisi Operasional.....	54

3.5.2 Skala Pengukuran Variabel	60
3.6 Metode Pengujian Hipotesis dan Analisis Data	61
3.6.1 Analisis Deskriptif	62
3.6.2 Analisis Verifikatif.....	63
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	93
4.1 Deskripsi Profil Objek Penelitian.....	93
4.2 Pengujian Hipotesis dan Analisis Data.....	94
4.2.1 Analisis Deskriptif	95
4.2.2 Asumsi Verifikatif.....	98
4.2.3 Moderated Regression Analysis (MRA).....	115
4.2.4 Intrepretasi Model	116
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	117
4.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	118
4.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	118
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	119
4.3.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.....	120
4.3.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	121
4.3.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	122
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	123
5.1 Kesimpulan.....	123
5.2 Keterbatasan Penelitian	124
5.3 Saran.....	125
DAFTAR PUSTAKA	127
LAMPIRAN.....	133

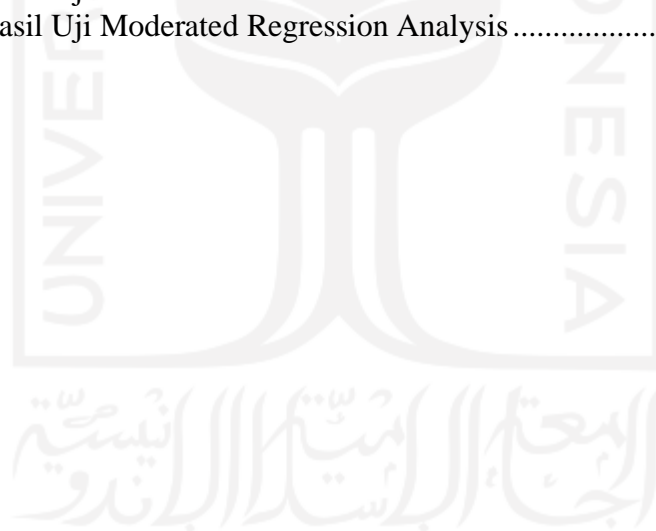
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian	38
Gambar 2. Tahapan Pengujian	71
Gambar 3. Keputusan Nilai Autokorelasi	82
Gambar 4. Hasil Keputusan Nilai Uji Autokorelasi	109



DAFTAR TABEL

Tabel 1. Populasi dan Sampel	51
Tabel 2. Kriteria Populasi dan Sampel.....	53
Tabel 3. Skala Pengukuran Variabel.....	61
Tabel 4. Daftar Perusahaan pada Sampel Penelitian.....	93
Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	96
Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect Model	99
Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan Random Effect Model	100
Tabel 8. Kesimpulan Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan FEM dan REM	100
Tabel 9. Hasil Model Estimasi Uji Hausman.....	102
Tabel 10. Hasil Uji Normalitas dengan Uji Jarque-bera	104
Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas dengan Uji Korelasi Berpasangan.....	105
Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Gletser.....	106
Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin-Watson.....	108
Tabel 14. Hasil Uji Parsial (Uji t)	111
Tabel 15. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	113
Tabel 16. Hasil Uji Determinasi.....	114
Tabel 17. Hasil Uji Moderated Regression Analysis	116



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Populasi dan Sampel pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.....	133
Lampiran 2.	Perhitungan Variabel Likuiditas (X_1) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	135
Lampiran 3.	Perhitungan Variabel Leverage (X_2) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	137
Lampiran 4.	Perhitungan Variabel Profitabilitas (X_3) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	139
Lampiran 5.	Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Y) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	141
Lampiran 6.	Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen (Z) pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.....	143
Lampiran 7.	Perhitungan Variabel Model Regresi Data Panel pada Uji Asumsi Varifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3).....	145
Lampiran 8.	Hasil Deskriptif Variabel Penelitian Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3)	149
Lampiran 9.	Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Pendekatan Random Effect Model (REM) pada Uji Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3)	150
Lampiran 10.	Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pemilihan Model Estimasi Uji Hausman pada Uji Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3).....	152
Lampiran 11.	Hasil Model Regresi Data Panel dengan Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas dan Uji Heterokedastisitas pada Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3)	153
Lampiran 12.	Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pengujian Hipotesis yaitu Uji Simultan (Uji F), Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2) pada Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3).....	155

Lampiran 13. Perhitungan Variabel Model Moderated Regression Analysis (MRA) Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3).....	158
Lampiran 14. Hasil Model Moderated Regression Analysis (MRA) Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3).....	162
Lampiran 15. Tabel Durbin Watson.....	163



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 47 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 13 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan sehingga diperoleh 65 data penelitian. Namun, terdapat data *outlier* maka diperoleh 64 data penelitian. Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* dan untuk pengujian variabel moderasinya menggunakan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis data kedua model tersebut menggunakan program Eviews versi 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 5) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, dan 6) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Data Panel, MRA, Eviews

This study aims to determine and analyze the effect of liquidity, leverage and profitability simultaneously and partially on firm value with dividend policy as a moderating variable. This research was conducted at mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The population in this study amounted to 47 companies. The sample selection used purposive sampling technique and obtained a sample of 13 companies with 5 years of observation in order to obtain 65 research data. However, there are outliers data, so we get 64 research data. The method of testing the hypothesis in this study uses a panel data regression model with the Random Effect Model approach and for testing the moderated variables using the Moderated Regression Analysis (MRA) model. The data analysis of the two models uses the Eviews program version 10. The results show that 1) liquidity has a positive and insignificant effect on firm value, 2) leverage has a negative and insignificant effect on firm value, 3) profitability has a positive and significant effect on firm value, 4) dividend policy is unable to moderate (weaken) the effect of liquidity on firm value, 5) dividend policy is unable to moderate (weaken) the effect of leverage on firm value, and 6) dividend policy is unable to moderate (weaken) the effect of profitability on firm value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Value, Dividend Policy, Panel Data, MRA, Eviews

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latarbelakang Penelitian

Perkembangan perekonomian bidang bisnis kini semakin pesat hingga menciptakan persaingan, menuntut para perusahaan-perusahaan untuk dapat mempertahankan eksistensi serta mempunyai keunggulan untuk bersaing baik secara teknologi, produk yang dihasilkan dan sumber daya manusianya. Perusahaan merupakan tempat terjadinya kegiatan yang dilakukan secara terus menerus sehingga menghasilkan produksi berupa barang atau jasa dan aktivitas penjualan. Penjualan menjadi hal penting bagi perusahaan, dikarenakan tujuan utama didirikan perusahaan yang sudah *go public* adalah memaksimalkan nilai perusahaan, mendapatkan laba dan memakmurkan pemilik perusahaan maupun para pemegang saham. Banyak perusahaan *go public* mengoptimalkan nilai perusahaannya agar tetap bertahan di dunia bisnis dan di sisi lain juga dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan *go public* memperoleh laba dengan meningkatkan nilai sahamnya, apabila nilai saham perusahaan tinggi maka tingkat pengembalian investasi juga akan tinggi untuk para pemegang saham, begitu sebaliknya nilai perusahaan rendah maka tingkat pengembalian investasi akan rendah.

Harga saham adalah **harga** di **bursa saham** pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan serta penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, apabila semakin tinggi pemegang saham bersedia

membayar perlembar saham suatu perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Astutik. 2017:32). Penerbitan saham merupakan salah satu cara paling efektif dalam memperoleh dana, dimana semakin banyak investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan maka dapat meningkatkan nilai saham, hal tersebut cerminan nilai perusahaan (Tarihoran. 2016:149). Pasar modal adalah lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara, dimana sarana bertemunya antara permintaan serta penawaran instrumen keuangan jangka panjang dan berfungsi menjalankan ekonomi keuangan, oleh sebab itu pemerintah turut mengatur jalannya pasar modal (Chasanah, dkk. 2017:130). Perusahaan pertambangan telah lama menjadi sektor utama penyumbang ekonomi keuangan negara, namun mulai tahun 2011 hingga sekarang sedang mengalami tren penurunan (Mery. 2017:2000-2001). Nilai perusahaan pertambangan mulai tahun 2011-2015 sedang mengalami fluktuasi karena kenaikan dan penurunan *Price Book Value* (PBV) setiap tahunnya, dimana *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Hirdinis. 2019:175).

Nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sitepu, dkk. 2019:79). Perusahaan dikatakan memiliki nilai baik jika perusahaan memiliki kinerja baik, oleh karena itu nilai perusahaan digunakan sebagai acuan para pemegang saham untuk melihat seberapa besar nilai yang ada dalam perusahaan. Hal tersebut tersebut akan digunakan sebagai bahan pertimbangan

pemegang saham dalam melakukan investasi. Meningkatnya nilai perusahaan adalah pencapaian keberhasilan perusahaan, karena dengan semakin tingginya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik perusahaan maupun para pemegang saham juga akan semakin meningkat.

Pada lingkup bisnis terjadinya kenaikan dan penurunan pendapatan laba, bisa disebabkan beberapa faktor yakni keadaan alam, harga pasar, krisis ekonomi dan lain sebagainya. Oleh karena itu, naik dan turunnya nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan disebabkan pada beberapa faktor tersebut. Perusahaan akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen dengan mempertahankan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba ditahan, dimana perusahaan mengupayakan kebijakan dividen yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Wahjudi. 2019:4). Pemegang saham dapat menilai kinerja perusahaan pertambangan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan variabel kinerja keuangan, seperti likuiditas, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen, variable-variabel tersebut menjadi informasi yang sangat penting bagi pemegang saham.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang didesain untuk mengevaluasi laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca. Umumnya rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan suatu perusahaan dilihat dalam berbagai aspek, aspek yang

digunakan pada penelitian ini diantaranya aspek likuiditas, aspek leverage dan aspek profitabilitas. Salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi terhadap saham tertentu adalah tingkat likuiditas suatu perusahaan, dikarenakan likuiditas digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dari tingkat likuiditasnya (Candradewi. 2016:2096). Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya serta memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih yang harus segera dipenuhi (Thaib, dkk. 2017:35).

Likuiditas merupakan variabel yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Qodir, dkk. 2016:162). Hal tersebut juga akan berdampak untuk pemegang saham, karena risiko yang ditanggung para pemegang saham juga semakin kecil. Bagi pemegang saham dalam melakukan investasi selalu memperhatikan faktor likuiditas disebabkan variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, oleh karena itu para pemegang saham tertarik dengan melihat likuiditas perusahaan dalam berinvestasi, sehingga likuiditas memberikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Qodir, dkk. 2016:168) (Putra. 2019:70) (Mulyana, dkk. 2018:11). Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2011) (Dwipa,

dkk. 2020:85) (Raindraputri, dkk. 2019:13). Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015).

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memiliki dana internal yang besar, oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang, karena likuiditas dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar dividen, operasi perusahaan keuangan serta investasi maka hal tersebut membuat persepsi pemegang saham terhadap kinerja perusahaan semakin baik, sehingga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sondakh. 2019:98). Disisi lain, pemegang saham dalam melakukan investasi tidak memperhatikan faktor likuiditas, disebabkan variabel ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan, sehingga likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Chasanah, dkk. 2017:144). Likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh adanya piutang dan persediaan, yang tentunya tidak dapat digunakan secara cepat untuk membayar kewajiban, hal ini menunjukkan likuiditas tidak menjadi prioritas pengambilan keputusan para pemegang saham untuk menanamkan modal pada perusahaan, sehingga likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan serta tidak adanya pengaruh signifikan mengidentifikasi bahwa tinggi rendahnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:592). Dan juga menjadi hal penting untuk perusahaan, karena kegagalan dalam pembayaran kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Setiap kenaikan LDR akan menurunkan nilai perusahaan, dengan LDR yang tinggi maka kredit yang akan dikucurkan juga tinggi walaupun pinjaman yang dikucurkan sangat tinggi akan membawa keuntungan bagi perusahaan, namun kemungkinan tidak tertagihnya hutang juga tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan menurun, oleh sebab itu menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:13).

Leverage merupakan hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dimana semakin tinggi aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (semakin tinggi hutang perusahaan) maka akan berpengaruh pada pengelolaan aktiva (Antoro, dkk. 2018:62). Pemegang saham memandang bahwa perusahaan dengan leverage yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dimasa yang akan datang dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan tetap terjaga sehingga perputaran kas dalam perusahaan dapat beroperasi dengan baik, oleh karena itu leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:13-14). Disisi lain, semakin tinggi atau rendahnya hutang suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, seperti pada pergerakan harga saham pasar modal Indonesia dan penciptaan pasar perusahaan yang memiliki nilai tambah

yang disebabkan oleh faktor psikologis, yang mana besar kecilnya hutang perusahaan tidak terlalu diperhatikan pemegang saham, sehingga tidak ditemukan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tahu, dkk. 2017:96). Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan akan diperhatikan oleh pemegang saham, karena para pemegang saham lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan, sehingga leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Widyastuti. 2019:56).

Leverage berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan, diketahui bahwa nilai negatif menandakan terjadi hubungan yang terbalik antara leverage dan nilai perusahaan, semakin rendah leverage suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan hubungan yang negatif dikarenakan banyak perusahaan sampel yang modalnya menggunakan utang lebih besar dari pada modal sendiri (Rahmadani, dkk. 2017:181). Semakin besar nilai *Debt Equity Ratio* (DER) maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan, sehingga leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:592) (Mulyana, dkk. 2018:12) (Mery. 2017:2010) (Antoro, dkk. 2018:71). Bagi bank (kreditur), semakin besar leverage maka semakin tidak menguntungkan karena semakin besar risiko yang ditanggung oleh kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, sedangkan bagi perusahaan, semakin besar leverage maka akan semakin baik, berbeda dengan leverage yang rendah maka semakin tinggi

tingkat pendanaan yang diberikan oleh pemiliknya dan semakin besar batas aman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penurunan nilai asset, sehingga leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:14). Keputusan manajemen perusahaan dalam menggunakan hutang merupakan sinyal yang diberikan oleh para pemegang saham dalam menilai prospek perusahaan, dimana perusahaan dengan prospek baik akan memilih menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan dibandingkan dengan *self-financing* (Widyastuti. 2019:53).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan telah efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional (Beriwisnu, dkk. 2017:7). Apabila keadaan perusahaan menguntungkan atau bahkan berani untuk menjanjikan keuntungan dimasa mendatang, maka akan banyak para pemegang saham yang akan menanamkan dana untuk membeli saham perusahaan tersebut, oleh karena itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga pemegang saham akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Lubis, dkk. 2017:459). Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya, sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Astutik. 2017:45) (Rahmadani, dkk. 2017:181) (Mayarina, dkk. 2017:591) (Dwipa, dkk. 2020:85).

Kemampuan menghasilkan laba akan direspon positif oleh pemegang saham, salah satunya tercermin dari kenaikan harga saham, sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:13). Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham dan hubungan yang positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka para pemegang saham akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tumangkeng, dkk. 2018:13) (Handayani, dkk. 2018:239) (Raindraputri, dkk. 2019:15). Profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan meningkat, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hariyawan. 2017:15) (Kusumawati, dkk. 2018:157). Peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari pemegang saham dan dapat menaikkan harga saham di pasar modal, sehingga profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Setyawati. 2019:235).

Sedangkan, setiap terjadi kenaikan maupun penurunan profitabilitas dari tahun sebelumnya maka tidak akan memengaruhi naik maupun turunnya nilai perusahaan, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Pratiwi, dkk. 2017:1468). Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena peningkatan variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain (Hakim. 2019:39 dan Hirdinis. 2019:189). Keuntungan suatu

perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Thaib, dkk. 2017:36). Ketika pemegang saham akan berinvestasi pada suatu perusahaan, mereka tidak hanya terpaku pada tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan saja, namun terkadang pemegang saham juga akan lebih memilih untuk membeli saham perusahaan tersebut walaupun tingkat keuntungan perusahaan mengalami penurunan karena harga saham perusahaan semakin rendah, sehingga profitabilitas perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Kusna, dkk. 2018:98-99).

Pada uraian hasil riset gap ketiga variabel diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu peneliti memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yang diduga dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi, dikarenakan perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dicapai apabila perusahaan memperhatikan pemegang saham. Kinerja keuangan yang baik yang diwakili oleh likuiditas, leverage dan profitabilitas akan direspon baik pula oleh para pemegang saham, respon baik ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan permintaan saham perusahaan. Oleh sebab hal itu, apabila permintaan saham meningkat dan para pemegang saham tidak menginginkan menjual sahamnya, karena kinerja perusahaan dinilai bagus oleh para pemegang saham, hal tersebut akan meningkatkan harga saham.

Pembayaran dividen merupakan bagian dari pemantauan perusahaan, apabila perusahaan cenderung membayar dividen lebih besar maka hal tersebut dilatarbelakangi adanya pemegang saham yang memiliki proporsi saham yang lebih rendah (Monoarfa. 2018:35-36). Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah, sehingga likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2010-2011). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen, jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid maka nilai perusahaan akan baik, sehingga kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:14). Manajemen perusahaan perlu meningkatkan likuiditas seoptimal mungkin agar kebutuhan dana jangka pendek perusahaan dapat tercukupi tanpa harus menggunakan hutang, oleh sebab hal tersebut dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan (Qodir, dkk. 2016:170). Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah, sehingga kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Tahu, dkk. 2017:96) (Antoro, dkk. 2018:71).

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dinyatakan tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Kondisi ini juga menggambarkan bahwa pembayaran dividen setidaknya berdampak negatif terhadap likuiditas bank karena dengan adanya pembayaran dividen tunai tersebut bank mengeluarkan uang tunai dalam jumlah besar. Oleh karena itu hasil uji variabel moderasi menghasilkan pengaruh negatif yang tidak signifikan (Setiawan, dkk. 2020:14). Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini mungkin terjadi karena di Indonesia tidak membayarkan dividen dengan jumlah yang besar, dengan harapan agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian serta memiliki fleksibilitas keuangan (Mayarina, dkk. 2017:593). Kebijakan dividen mampu menekan tingkat leverage tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham bahwa perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang stabil tanpa perlu khawatir perusahaan akan bangkrut karena terutang hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fajaria, dkk. 2018:66). Kebijakan dividen mampu secara signifikan memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kebijakan terhadap dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, dimana perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan harga saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:14).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan membuat hutang semakin tinggi sehingga mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperlemah hubungan leverage terhadap nilai perusahaan (Mardiana, dkk. 2019:148). Kebijakan dividen tidak mampu memperkuat nilai perusahaan ketika leverage bank tidak sehat dan kebijakan dividen juga tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika leverage bank sangat sehat, sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:15). Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *Debt Equity Ratio* (DER) tinggi dan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan saat *Debt Equity Ratio* (DER) rendah, hal ini kemungkinan terjadi karena adanya peraturan di Indonesia tentang larangan pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:593-594) (Pratiwi, dkk. 2017:1470). Masuknya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi, sehingga leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2010-2011). Besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak terlalu berdampak dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan, hanya saja pembayaran dividen yang terjadi

saat ini lebih baik digunakan daripada *capital gain* di masa yang akan datang, hal ini sejalan dengan *signalling theory* di mana pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada *capital gain*, karena dividen dianggap dapat memecahkan ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Qodir, dkk. 2016:170).

Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat keuntungan tinggi maka para pemegang saham akan menganggap bahwa kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta dapat memperkuat posisi perusahaan dimata calon pemegang saham, oleh karena itu anggapan baik pemegang saham terhadap perusahaan akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan sebaliknya (Mayarina, dkk. 2017:593). Perusahaan dalam memperoleh laba akan berhubungan dalam kemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, apabila *Dividen Payout Ratio* (DPR) tinggi maka akan memperkuat pengaruh nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:15). Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat pemegang saham tertarik untuk membeli saham perusahaan dan hal tersebut akan meningkatkan profitabilitas sekaligus meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan (Mardiana, dkk. 2019:148).

Kebijakan dividen berpotensi menaikkan nilai perusahaan, karena adanya profit yang tinggi menjadi sinyal bagi pemegang saham untuk pembagian dividen yang sudah disertakan, sehingga kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Setyawati. 2019:235). Informasi tingkat profitabilitas adalah penting bagi para pemegang saham dan mampu memberikan sinyal positif kepada pemegang saham berkaitan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pembayaran dividen tidak mampu memperkuat penilaian pemegang saham atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas, sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi adanya kebijakan dividen tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Puspitaningtyas. 2017:178). Tinggi rendahnya laba dari tahun sebelumnya yang dihasilkan perusahaan terbukti tidak mampu memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, maka hal ini tidak dapat membuktikan teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Pratiwi, dkk. 2017:1469-1470). Kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan bank yang digunakan sebagai variabel moderasi dinyatakan tidak mampu secara signifikan memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, dikarenakan kebijakan dividen tidak mampu memperkuat nilai perusahaan pada saat profitabilitas bank tidak sehat dan kebijakan dividen juga tidak mampu

menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas bank sangat sehat (Setiawan, dkk. 2020:15).

Penelitian mengenai nilai perusahaan menarik untuk diteliti, berdasarkan hasil-hasil *gap* penelitian sebelumnya masih ditemukan kontroversi antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dan variabel pemoderasi (Z). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian yang lebih baru dan variabel penelitian yang digunakan. Penelitian ini menarik diteliti karena adanya *research gap* yaitu ketidakkonsistenan hasil pada penelitian-penelitian terdahulu. Naik turunnya nilai perusahaan menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan, hal ini terkait untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Berdasarkan uraian dan *research gap* tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, studi kasus dilakukan pada perusahaan pertambangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Dimana kinerja keuangannya meliputi likuiditas, leverage dan profitabilitas sebagai variabel independen.

1.2 Batasan Masalah Penelitian

Menghindari kesimpangsiuran dalam pembahasan penelitian, maka luas penelitian dibatasi dan hanya menyangkut pengaruh-pengaruh likuiditas (X_1), leverage (X_2) dan profitabilitas (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan kebijakan dividen (Z) sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-

2019. Alasan dilakukannya pengamatan pada perusahaan pertambangan, dikarenakan peneliti menghindari adanya jumlah sektor-sektor perusahaan yang terlalu besar. Peneliti memberikan sampel data menggunakan sampel seluruh perusahaan pertambangan yang sudah *go public* dan terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 dan perusahaan pertambangan yang mempublikasi laporan keuangan secara lengkap dan secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 serta memiliki tahun buku berakhir tanggal 31 Desember.

1.3 Rumusan Masalah Penelitian

Permasalahan yang menjadi latar belakang penelitian adalah menganalisis variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasinya. Masalah lain dalam latar belakang penelitian adalah memberikan bukti empiris mengenai dampak likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi di pasar Indonesia sebagai pasar berkembang dari penelitian terdahulu. Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah faktor-faktor yang menjadi penentu dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan permasalahan penelitian, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian diantaranya:

1.3.1 Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3.2 Apakah leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

- 1.3.3 Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 1.3.4 Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
- 1.3.5 Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan?
- 1.3.6 Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yaitu memperoleh pengetahuan untuk menjawab pertanyaan dan memecahkan masalah yang telah dipaparkan pada rumusan masalah di atas. Adapun tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini diantaranya:

- 1.4.1 Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.2 Untuk mengetahui apakah leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.3 Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.4 Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
- 1.4.5 Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

1.4.6 Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat maupun kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1.5.1 Bagi Pemegang Saham

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi para pemegang saham atas informasi keuangan dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, sehingga dapat memperkecil risiko yang mungkin dapat terjadi sebagai akibat dalam pembelian saham di pasar modal.

1.5.2 Bagi Penulis

Dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman dalam bidang penelitian dan merupakan wujud dari aplikasi ilmu pengetahuan yang didapat selama perkuliahan.

1.5.3 Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai likuiditas, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

1.5.4 Bagi Penelitian yang Akan Datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

1.6 Sistematika Penulisan Penelitian

1.6.1 BAB I Pendahuluan

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan. Bab ini akan memberikan gambaran umum penelitian serta akan memandu pembaca dalam memahami permasalahan yang dibahas dalam penelitian.

1.6.2 BAB II Landasan Teori

Bab ini akan membahas berbagai teori dan beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini serta hipotesis yang akan diuji.

1.6.3 BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang populasi sampel, metode pengumpulan data, metode penelitian, variabel penelitian dan metode analisis data.

1.6.4 BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini memaparkan hasil dan analisis berisi deskripsi objek penelitian, analisis data yang terkait dengan analisis statistik deskriptif dan analisis model regresi, serta interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

1.6.5 BAB V Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan, keterbatasan penelitian dan sasaran untuk penelitian selanjutnya. Kesimpulan merupakan jawaban atas rumusan masalah yang telah dikemukakan dan pencapaian tujuan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Signaling Theory

Teori *signaling* merupakan cara suatu perusahaan dalam memberi sinyal pada konsumen untuk menganalisa laporan keuangan serta menunjukkan bagaimana perusahaan berkualitas baik memberikan sinyal pada pemegang saham, sehingga para pemegang saham mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Nur. 2018:398). Teori *signaling* dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, sehingga dapat mengurangi perbedaan informasi tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada pemegang saham tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan (Oktrima. 2017:141). Informasi merupakan unsur penting bagi para pemegang saham dan para pelaku bisnis, dikarenakan informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan maupun gambaran baik dalam keadaan masa lalu dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek kepada pasar (Lusiana, dkk. 2017:83). Dimana teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan

dengan memberikan informasi melalui penerbitan laporan keuangan (Hariyawan. 2017:3).

Teori *signaling* menyatakan bahwa kenaikan pembayaran deviden oleh perusahaan kepada pemegang saham dianggap sebagai kabar baik karena menunjukkan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan baik, sehingga menimbulkan reaksi positif oleh pemegang saham (Monoarfa. 2018:35-36). Teori *signaling* menyatakan bahwa pemegang saham bisa membedakan antara perusahaan yang mempunyai nilai tinggi dengan perusahaan yang mempunyai nilai rendah nilai, dimana perusahaan yang selalu menghasilkan keuntungan akan memberikan sinyal positif dibandingkan perusahaan yang kurang menguntungkan (Oktaryani, dkk. 2018:3).

2.1.2 Agency Theory

Teori *agency* menjelaskan hubungan antara dua pihak diantaranya pihak yang disebut sebagai agen yang melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal (pemegang saham) dan pihak yang disebut sebagai principal yang memberikan imbalan bagi agen (manajemen perusahaan) (Hariyawan. 2017:3). Konflik ini terjadi atas kepentingan dimana masing-masing pihak antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham ingin memaksimalkan kekayaan. Dimana perusahaan menginginkan kekayaan laba berupa laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sedangkan pemegang saham memaksimalkan kekayaannya dengan dibagikannya deviden.

Keputusan untuk memisahkan pengelolaan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat menimbulkan perselisihan atau konflik antara kedua pihak (Rahmadani, dkk. 2017:175). Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan pihak prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam teori *agency* yang disebut informasi asimetri, adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan serta pemegang saham tersebut dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan terkait (Mayarina, dkk. 2017:578).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik antusias para pemilik perusahaan dalam menanamkan sahamnya, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga (Listyawati, dkk. 2019:2). Nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat, sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sering diartikan sebagai nilai pasar, karena kenaikan harga saham menunjukkan kekayaan pemegang saham (Mursalim, dkk. 2015:73).

Salah satu rasio dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) atau rasio harga per nilai buku yaitu hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku pada per lembar saham (Listyawati, dkk. 2019:2). Semakin tinggi rasio *Price Book Value* (PBV) maka semakin sukses perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan mengetahui nilai rasio *Price Book Value* (PBV) maka para pemegang saham dapat mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, mana yang *undervalued* dan mana yang *overvalued* (Hirdinis. 2019:175). *Price Book Value* (PBV) mempunyai beberapa keunggulan adalah sebagai berikut:

2.1.3.1 Nilai buku *Price Book Value* (PBV) mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil, sehingga dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Pemegang saham yang kurang percaya dengan metode *discount edcash flow*, maka dapat menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai perbandingan.

2.1.3.2 Nilai buku *Price Book Value* (PBV) memberikan standar akuntansi yang konsisten bagi semua perusahaan, sehingga *Price Book Value* (PBV) dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *undervaluation* atau *overvaluation*.

2.1.3.3 Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, maka tidak bisa dinilai dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), namun bisa dievaluasi dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV).

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya serta memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih yang harus segera dipenuhi (Thaib, dkk. 2017:35). Artinya apabila perusahaan ditagih, maka perusahaan akan mampu membayar kewajiban berupa hutang tersebut, terutama hutang yang sudah jatuh tempo (Dunanti. 2017:50). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan akan menaikkan harga saham (Mery. 2017:2002-2003). Bagian penting likuiditas dapat dilihat dengan cara mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Mayarina, dkk. 2017:579).

Semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar pula resiko yang dihadapi oleh pemiliknya sehingga pemilik akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi agar perusahaan tidak terancam likuidasi (Mulyana, dkk. 2018:9). Apabila perusahaan mampu membayar hutang tepat waktu, maka perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi yang likuid dan memiliki aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya. Rasio likuiditas dapat dihitung melalui sumber informasi

tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar atau aktiva likuid. Aktiva lancar merupakan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

Aktiva likuid merupakan aset yang diperdagangkan dipasar aktif sehingga dapat di konvensi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku (Dunanti, 2017:50). Dalam mengetahui rasio lancar perusahaan tersebut baik, maka hasil perhitungan rasio lancar harus dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dengan industri yang sejenis. Menganalisis rasio lancar perlu memperhatikan penyebab tinggi maupun rendahnya rasio lancar. Likuiditas salah satunya diukur menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). Penggunaan rasio *Current Ratio* (CR) dikarenakan dalam penelitian ini ingin mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar (Rochmah, dkk. 2017:1001).

2.1.5 Leverage

Leverage merupakan hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dimana semakin tinggi aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (semakin tinggi hutang perusahaan) maka akan berpengaruh pada pengelolaan aktiva (Antoro, dkk. 2018:62). Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari *equity*

dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi (Rahmadani, dkk. 2017:175). Penggunaan hutang dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan, sehingga mendapat tanggapan positif oleh pasar modal (Purwani, dkk. 2018:18). Penambahan hutang perusahaan dapat berfungsi sebagai alat untuk mengontrol kas secara bebas oleh manajemen (Zuhroh. 2019:204). Oleh karena itu, perusahaan harus mengelola dan merencanakan penggunaan hutang sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Sualekhhattak, dkk. 2017:2-3).

Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas bunga dan beban pokok pinjaman, dimana dalam penggunaannya hutang memiliki resiko yang cukup besar apabila hutang tidak terbayarkan, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam perolehan labanya (Mayarina, dkk. 2017:579). Disisi lain, pemegang saham akan lebih menyukai rasio leverage yang kecil karena keuntungan perusahaan akan banyak digunakan dalam pembagian deviden dibanding angsuran utang (Rahmadani, dkk. 2017:176). Jika perusahaan mempunyai rasio leverage yang rendah, tentu akan mempunyai kerugian yang lebih kecil, terutama pada saat perekonomian sedang menurun, hal ini akan mengakibatkan rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi (Astutik. 2017:35). Perusahaan yang memiliki

rasio hutang lebih tinggi akan menghadapi resiko kerugian yang lebih besar pada kondisi ekonomi yang buruk (masa resesi), namun memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada kondisi perekonomian yang normal, dan sebaliknya, apabila perusahaan tidak akan mengalami resiko kerugian yang besar di kondisi ekonomi yang buruk (masa resesi), namun perusahaan mempunyai peluang untuk meningkatkan tingkat pengembalian di kondisi perekonomian yang normal akan rendah (Mayarina, dkk. 2017:579).

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya (Hirdinis. 2019:178). Bagi perusahaan pada umumnya masalah profitabilitas menjadi lebih penting dari persoalan keuntungan, karena keuntungan yang besar tidak cukup untuk dijadikan ukuran bahwa perusahaan telah bekerja dengan efisien, oleh karena itu efisiensi dapat diketahui dengan membandingkan keuntungan atau menghitung tingkat profitabilitasnya (Hariyawan. 2017:5). Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya (Lusiana, dkk. 2017:84). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, oleh karena itu semakin besar keuntungan maka semakin besar

pula kemampuan perusahaan dalam membayar devidennya dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Monoarfa. 2018:35-36).

Selain itu, keuntungan yang tinggi juga akan memberikan prospek baik bagi perusahaan, sehingga hal tersebut akan menarik para pemegang saham untuk ikut meningkatkan permintaan saham (Lusiana, dkk. 2017:84). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dengan ditunjukkannya laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Dunanti. 2017:50). Permintaan saham yang meningkat maka akan memberikan peningkatan pada nilai perusahaan.

2.1.7 Kebijakan Dividen

Dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan dari hasil operasi perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham (Wahjudi. 2019:5). Kebijakan dividen perusahaan menjadi sarana sebagai pemberi informasi kepada pasar maupun pemegang saham pada keadaan keuangan perusahaan. Sehingga informasi kepada pasar maupun pemegang saham mengenai keadaan dan prospek perusahaan dapat dilihat dari kebijakan dividennya.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, sehingga jumlah dividen dibagi dapat

memberikan pengaruh pada harga saham (Monoarfa, 2018:35-36). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi tingkat sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal semakin besar (Mayarina, dkk. 2017:580). *Devidend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham (Mayarina, dkk. 2017:580).

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa tinjauan penelitian terdahulu dengan penelitian peneliti sekarang, yang berhubungan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Tinjauan penelitian terdahulu ini digunakan untuk mengembangkan hasil penelitian serta menyelidiki pengaruh dari variabel independen yaitu likuiditas, leverage dan profitabilitas serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen. Dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penjabaran tinjauan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian sekarang adalah pada paragraf berikut.

Penelitian Antoro (2018) pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2017. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas dan leverage sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam

melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas dan BI Rate berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak signifikan, (2) Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, (3) Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak signifikan, (4) Dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (5) Likuiditas, profitabilitas dan leverage yang dimoderasi oleh dividen dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Amelinda (2018) pada perusahaan yang memiliki indeks GCG terbaik antara skor 60-100 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2014. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow ratio*, leverage, *return on asset*, dan penerapan GCG (CGPI) sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara *free cash flow ratio*, leverage, *return on asset*, penerapan GCG=Good Corporate Governance (CGPI=Corporate Governance Perception Index), kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), (2) Penerapan GCG (CGPI) yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (3) Kebijakan dividen dinilai dapat memoderasi secara signifikan pengaruh antara keempat variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Fajaria (2018) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Likuiditas dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen berpengaruh memperkuat likuiditas terhadap nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen memperlemah pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dan (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mayarina (2017) pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, dan *free cash flow* sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) Likuiditas, leverage dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen

tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, leverage, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mery (2017) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2014. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, (2) Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen mampu memoderasi Likuiditas terhadap nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi Leverage terhadap nilai perusahaan, dan (6) Kebijakan dividen mampu memoderasi Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Oktaviani (2018) pada perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa serta investasi subsektor perdagangan besar barang produksi dan subsektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah struktur modal dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Profitabilitas secara parsial

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen memoderasi struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) Kebijakan dividen memoderasi profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Puspitaningtyas (2017) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (2) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Pratiwi (2017) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, (2) Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan, dan (4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Penelitian Qodir (2016) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2014. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas dan struktur modal sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan, dan (5) Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan.

Penelitian Raindraputri (2019) pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi

pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan, (5) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *return on assets* terhadap nilai perusahaan dan (6) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rochmah (2017) pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2014. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Leverage berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (5) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, dan (6) Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Setiawan (2020) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2017. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas profitabilitas dan leverage sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah

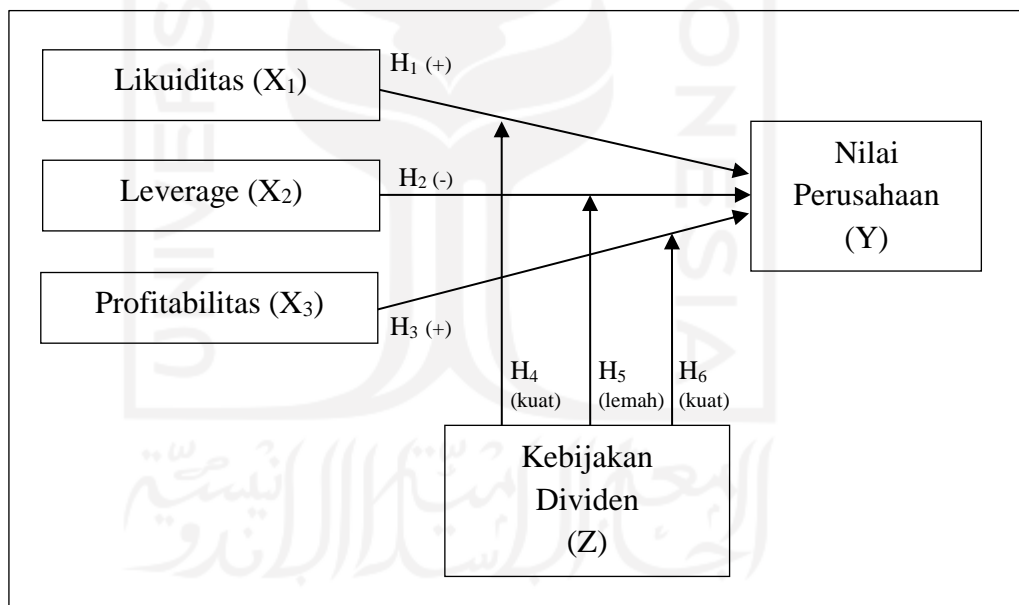
kebijakan dividen dan BI Rate. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (3) Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan (4) Kebijakan dividen dan BI Rate tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Tahu (2017) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2014. Dalam penelitian tersebut diketahui variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian adalah nilai perusahaan serta variabel moderasinya adalah kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (3) Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan nilai perusahaan, (4) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, (5) Profitabilitas hanya berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Konsep Penelitian

Kerangka konseptual adalah suatu model gambaran mengenai bagaimana variabel-variabel saling berhubungan dengan berbagai faktor yang telah

diidentifikasi sebagai masalah penelitian. Variabel hubungan yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah menjelaskan hubungan antar variabel yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel moderasi. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu dapat diperoleh variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini diantaranya variabel independen (X) meliputi likuiditas, leverage dan profitabilitas, variabel dependen (Y) meliputi nilai perusahaan dan variabel pemoderasi (Z) meliputi kebijakan dividen. Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian
(Sumber: Jurnal dan Penelitian)

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka konsep penelitian, maka pengembangan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan variabel yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Qodir, dkk. 2016:162). Hal tersebut juga akan berdampak untuk pemegang saham, karena risiko yang ditanggung para pemegang saham juga semakin kecil. Rasio dalam menentukan likuiditas adalah dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). Rasio *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara total aset lancar dengan kewajiban lancar (*current assets/current liabilities*), dimana diketahui bahwa *current assets* merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang atau siklus operasi usaha yang normal yang lebih besar dan *current liabilities* merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha.

Pemegang saham dalam melakukan investasi selalu memperhatikan faktor likuiditas disebabkan variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, hal ini membuat para pemegang saham tertarik dengan melihat likuiditas perusahaan dalam berinvestasi, sehingga likuiditas memberikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Qodir, dkk. 2016:168) (Putra. 2019:70) (Mulyana, dkk. 2018:11). Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan

dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2011) (Dwipa, dkk. 2020:85) (Raindraputri, dkk. 2019:13). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memiliki dana internal yang besar, oleh karena itu perusahaan dapat menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang, karena likuiditas dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar dividen, operasi perusahaan keuangan serta investasi maka hal tersebut membuat persepsi pemegang saham terhadap kinerja perusahaan semakin baik, sehingga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Sondakh. 2019:98). Adanya ketertarikan investasi para pemegang saham dapat menunjukkan bahwa semakin meningkatnya likuiditas maka akan mampu mendorong kelancaran aktivitas operasional perusahaan dan hal tersebut akan memberikan pengaruh baik pada perusahaan, sehingga dapat mendorong kenaikan nilai pembayaran perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian keterkaitan antara likuiditas dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

H_1 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dimana semakin tinggi aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (semakin tinggi hutang

perusahaan) maka akan berpengaruh pada pengelolaan aktiva (Antoro, dkk. 2018:62). Rasio dalam menentukan leverage adalah dengan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan pengukuran peran hutang dalam perusahaan dan klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan perusahaan (Santoso. 2018:132). Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan akan diperhatikan oleh pemegang saham, karena para pemegang saham lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan, sehingga leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Widyastuti. 2019:56).

Leverage berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan, diketahui bahwa nilai negatif menandakan terjadi hubungan yang terbalik antara leverage dan nilai perusahaan, semakin rendah leverage suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan hubungan yang negatif dikarenakan banyak perusahaan sampel yang modalnya menggunakan utang lebih besar dari pada modal sendiri (Rahmadani, dkk. 2017:181). Semakin besar nilai *Debt Equity Ratio* (DER) maka akan semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan, sehingga leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:592) (Mulyana, dkk. 2018:12) (Mery. 2017:2010) (Antoro, dkk. 2018:71). Bagi bank (kreditur), semakin besar leverage maka semakin tidak menguntungkan karena semakin besar

risiko yang ditanggung oleh kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, sedangkan bagi perusahaan, semakin besar leverage maka akan semakin baik, berbeda dengan leverage yang rendah maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang diberikan oleh pemiliknya dan semakin besar batas aman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penurunan nilai asset, sehingga leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:14). Dengan demikian keterkaitan antara leverage dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_2 =$ Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan telah efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional (Beriwisnu, dkk. 2017:7). Rasio dalam menentukan profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Rasio *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan persentase keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan, hal ini akan berhubungan dengan keseluruhan jumlah asset perusahaan. Apabila keadaan perusahaan menguntungkan atau bahkan berani untuk menjanjikan keuntungan dimasa mendatang, maka akan banyak para pemegang saham yang akan menanamkan dana untuk membeli saham perusahaan tersebut, oleh karena itu tentu saja akan

mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga pemegang saham akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Lubis, dkk. 2017:459).

Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya, sehingga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Astutik. 2017:45) (Rahmadani, dkk. 2017:181) (Mayarina, dkk. 2017:591) (Dwipa, dkk. 2020:85). Kemampuan menghasilkan laba akan direspon positif oleh pemegang saham, salah satunya tercermin dari kenaikan harga saham, sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:13). Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham dan hubungan yang positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka para pemegang saham akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tumangkeng, dkk. 2018:13) (Handayani, dkk. 2018:239) (Raindraputri, dkk. 2019:15). Profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan meningkat, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hariyawan. 2017:15) (Kusumawati, dkk. 2018:157). Peningkatan laba mencerminkan bahwa

perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari pemegang saham dan dapat menaikkan harga saham di pasar modal, sehingga profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Setyawati. 2019:235). Dengan demikian keterkaitan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

H_3 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya serta memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih yang harus segera dipenuhi (Thaib, dkk. 2017:35). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Mulyana, dkk. 2018:9). Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah, sehingga likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2010-2011). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen, jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid maka nilai

perusahaan akan baik, sehingga kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:14). Dengan demikian keterkaitan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable moderasi dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

H₄ = kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan (Purwani, dkk. 2018:18). Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan membuat hutang semakin tinggi sehingga mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperlemah hubungan leverage terhadap nilai perusahaan (Mardiana, dkk. 2019:148). Kebijakan dividen tidak mampu memperkuat nilai perusahaan ketika leverage bank tidak sehat dan kebijakan dividen juga tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika leverage bank sangat sehat, sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:15). Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *Debt Equity Ratio* (DER) tinggi dan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan saat *Debt Equity Ratio* (DER) rendah, hal ini kemungkinan terjadi karena adanya

peraturan di Indonesia tentang larangan pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:593-594) (Pratiwi, dkk. 2017:1470).

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi, sehingga leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017:2010-2011). Besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak terlalu berdampak dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan, hanya saja pembayaran dividen yang terjadi saat ini lebih baik digunakan daripada *capital gain* di masa yang akan datang, hal ini sejalan dengan *signalling theory* di mana pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada *capital gain*, karena dividen dianggap dapat memecahkan ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Qodir, dkk. 2016:170). Rasio solvabilitas atau leverage menunjukkan sejauh mana ekuitas atau modal suatu perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin besar rasio solvabilitas menandakan aset dalam suatu perusahaan akan banyak dibiayai oleh

hutang (Rahmadani, dkk. 2017:176). Dengan demikian keterkaitan antara leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable moderasi dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

H₅ = kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap

Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya (Hirdinis. 2019:178). Profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk memberikan deviden pada para pemegang saham serta digunakan untuk menambah modal perusahaan agar dapat memperbesar operasionalnya (Rahmadani, dkk. 2017:176). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Lusiana, dkk. 2017:84). Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat keuntungan tinggi maka para pemegang saham akan menganggap bahwa kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta dapat memperkuat posisi perusahaan dimata calon pemegang saham, oleh karena itu anggapan baik pemegang saham terhadap perusahaan akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan,

sehingga kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan sebaliknya (Mayarina, dkk. 2017:593).

Perusahaan dalam memperoleh laba akan berhubungan dalam kemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, apabila *Dividen Payout Ratio* (DPR) tinggi maka akan memperkuat pengaruh nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:15). Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan membuat pemegang saham tertarik untuk membeli saham perusahaan dan hal tersebut akan meningkatkan profitabilitas sekaligus meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan (Mardiana, dkk. 2019:148). Kebijakan dividen berpotensi menaikkan nilai perusahaan, karena adanya profit yang tinggi menjadi sinyal bagi pemegang saham untuk pembagian dividen yang sudah disertakan, sehingga kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Setyawati. 2019:235). Dengan rasio profitabilitas yang tinggi maka suatu perusahaan akan menarik pemegang saham dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan demikian keterkaitan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variable moderasi dapat dirumuskan melalui hipotesis adalah sebagai berikut:

H_6 = kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh
likuiditas terhadap nilai perusahaan



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan pada bab 1, maka penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausal. Asosiatif kausal merupakan penelitian yang menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Peneliti menggunakan variabel moderasi untuk melihat apakah hubungan antara variabel independen dan dependen dipengaruhi oleh variabel tersebut, hal ini disebabkan karena kesimpulan hubungan kausal antara variabel independen dan dependen hasilnya berbeda antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Pada penelitian ini, peneliti berusaha menjelaskan pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam statistika merupakan jumlah keseluruhan dari satu-satuan data yang memiliki kesesuaian kriteria yang sama dan akan dijadikan sebagai objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Sumber data populasi didapat melalui

situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu “www.idx.co.id” dan situs resmi masing-masing perusahaan (website perusahaan). Diketahui bahwa secara keseluruhan data populasi berjumlah 47 perusahaan pertambangan.

Sampel merupakan sebagian jumlah data dari populasi, yang sudah sesuai dengan kriteria dan akan dijadikan sebagai objek penelitian. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode dengan memilih anggota sampel berdasarkan kriteria atau kategori sampel yang ditetapkan oleh peneliti agar relevan dengan tujuan penelitian (Rochmah, dkk. 2017:1006). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 3.2.1 Seluruh perusahaan pertambangan yang sudah *go public* dan terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019
- 3.2.2 Perusahaan pertambangan yang mempublikasi laporan keuangan secara lengkap dan secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 serta memiliki tahun buku berakhir tanggal 31 Desember
- 3.2.3 Perusahaan pertambangan yang membagikan dividen secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019

Tabel 1. Populasi dan Sampel

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan dan Data Diolah pada Oktober 2020)

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	v	v	v	1
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	v	v	-	-
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	v	v	-	-

Lanjutan dari tabel 1.

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
4	ARII	Atlas Resources Tbk.	v	v	-	-
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	v	v	-	-
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt	v	v	-	-
7	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	v	-	-	-
8	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	v	v	-	-
9	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	v	v	v	2
10	BUMI	Bumi Resources Tbk.	v	v	-	-
11	BYAN	Bayan Resources Tbk.	v	v	v	3
12	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.	v	v	-	-
13	CTTH	Citatah Tbk.	v	-	-	-
14	DEWA	Darma Henwa Tbk	v	v	-	-
15	DKFT	Central Omega Resources Tbk.	v	v	-	-
16	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.	v	v	-	-
17	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	v	v	-	-
18	ELSA	Elnusa Tbk.	v	v	-	-
19	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	v	v	-	-
20	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	v	-	-	-
21	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	v	v	v	4
22	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	v	v	-	-
23	HRUM	Harum Energy Tbk.	v	v	v	5
24	IFSH	Ifishdeco Tbk.	v	-	-	-
25	INCO	Vale Indonesia Tbk.	v	v	-	-
26	INDY	Indika Energy Tbk.	v	v	-	-
27	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	v	v	v	6
28	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	v	v	-	-
29	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.	v	v	v	7
30	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	v	v	-	-
31	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	v	v	v	8
32	MITI	Mitra Investindo Tbk.	v	v	-	-
33	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.	v	v	-	-
34	MYOH	Samindo Resources Tbk.	v	v	v	9
35	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	v	v	-	-
36	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.	v	v	-	-
37	PTBA	Bukit Asam Tbk.	v	v	v	10
38	PTRO	Petrosea Tbk.	v	v	-	-
39	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	v	v	v	11
40	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.	v	v	-	-
41	SMRU	SMR Utama Tbk.	v	v	-	-
42	SURE	Super Energy Tbk.	v	-	-	-
43	TINS	Timah Tbk.	v	v	v	12
44	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.	v	v	v	13
45	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.	v	-	-	-
46	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.	v	-	-	-
47	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.	v	-	-	-

Dimana:

1. Tanda centang (v) yang memenuhi kriteria populasi dan sampel penelitian
2. Tanda stip (-) yang tidak memenuhi kriteria populasi dan sampel penelitian

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang diambil sesuai dengan kriteria diatas dan dari jumlah keseluruhan data populasi, didapatkan populasi penelitian sejumlah 13 perusahaan. Maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan dikalikan dengan 5 tahun observasi penelitian sehingga didapatkan sampel penelitian sejumlah 65 perusahaan. Kriteria populasi dan sampel dalam penelitian ini dirangkum pada tabel 2.

Tabel 2. Kriteria Populasi dan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi penelitian merupakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019	47
Kriteria:	
1. Seluruh perusahaan pertambangan yang tidak <i>go public</i> dan tidak terdaftar secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019	(0)
2. Perusahaan pertambangan yang tidak mempublikasi laporan keuangan secara lengkap dan tidak secara terus menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 serta memiliki tahun buku berakhir tanggal 31 Desember	(8)
3. Perusahaan pertambangan yang tidak membagikan dividen secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019	(34)
Jumlah Sampel yang Diperoleh	13
Jumlah Sampel Pengamatan = 13 sampel x observasi 5 tahun	65

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan kuantitatif dari data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul data. Data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan pertambangan, yang merupakan sampel penelitian dari tahun 2015-2019. Data penelitian ini merupakan data yang diperoleh dalam

bentuk lengkap yang sudah jadi dan tidak memerlukan pengolahan lebih lanjut yaitu laporan keuangan (*annual report*). Data yang dibutuhkan oleh peneliti diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu “www.idx.co.id”, situs resmi dari masing-masing perusahaan dan situs resmi yahoo finance.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan langkah strategi dalam mendapatkan data penelitian. Apabila dalam penelitian tidak ditentukan strategi maka peneliti akan kesusahan dalam mendapatkan data penelitian yang sesuai dalam memenuhi standar yang ditetapkan. Pada penelitian ini, metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka merupakan perolehan data melalui buku, artikel, jurnal, penelitian maupun sumber tertulis lainnya. Sedangkan, metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data yang sudah didokumentasikan yaitu berbentuk laporan keuangan (*annual report*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019.

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

3.5.1 Definisi Operasional

Variabel penelitian merupakan segala hal yang mencakup hal-hal yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga dapat dibuktikan informasinya mengenai hal-hal tersebut dan didapatkan kesimpulannya. Oleh karena itu, sesuai dengan judul penelitian ini “Pengaruh Kinerja

Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi: Kasus pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia” dimana pada kinerja keuangan tersebut menjelaskan mengenai likuiditas, leverage dan profitabilitas. Serta perusahaan pertambangan tersebut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Maka definisi dari setiap variabel-variabel beserta pengukurannya adalah sebagai berikut:

3.5.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas atau variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Salah satu rasio dalam menentukan nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Rasio *Price Book Value* (PBV) atau rasio harga per nilai buku merupakan rasio yang berhubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku pada per lembar saham (Listyawati, dkk. 2019:2). Menghitung rasio *Price Book Value* (PBV) dengan melihat rasio harga terhadap nilai buku, dimana rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dari nilai bukunya. Seperti halnya, apabila *Price Book Value* (PBV) diketahui dua kali, maka dapat diartikan bahwa harga sahamnya sudah tumbuh sebesar dua kali lipat

dibandingkan dengan kekayaan bersih suatu perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) untuk diproksikan dengan variabel nilai perusahaan. Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

<i>Price Book Value</i>	=	$\frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar (Ps)}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (Book Value per Share)}}$
-------------------------	---	--

Keterangan:

Book Value per Share (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi *total shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar (Listyawati, dkk. 2019:4).

3.5.1.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi karena adanya variabel terikat atau variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif maupun negatif bagi variabel dependen lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas. Diantaranya adalah sebagai berikut:

3.5.1.2.1. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya serta memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih yang harus segera dipenuhi (Thaib, dkk.

2017:35). Salah satu rasio dalam menentukan likuiditas adalah dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). Rasio *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara total aset lancar dengan kewajiban lancar (*current assets/current liabilities*), dimana diketahui bahwa *current assets* merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang atau siklus operasi usaha yang normal yang lebih besar dan *current liabilities* merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun atau siklus operasi yang normal dalam usaha. Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar.

Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan rasio *Current Ratio* (CR) untuk diproksikan dengan variabel likuiditas (Rochmah, dkk. 2017:1001). Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar (current assets)}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek (current liabilities)}}$
--

3.5.1.2.2. Leverage

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh pemegang saham sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan,

sehingga mendapat tanggapan positif oleh pasar modal (Purwani, dkk. 2018:18). Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset dari dana pinjaman untuk menghasilkan berupa hasil pengembalian (return). Salah satu rasio dalam menentukan leverage adalah dengan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan pengukuran peran hutang dalam perusahaan dan klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan perusahaan (Santoso. 2018:132). *Debt Equity Ratio* (DER) menjadi salah satu ukuran yang paling mendasar dalam keuangan perusahaan dan juga menjadi pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan (Lestari. 2017:300).

Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) untuk diprosikan dengan variabel leverage. Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

<i>Debt Equity Ratio</i> = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$

3.5.1.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan asetnya

(Hirdinis. 2019:178). Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena rasio ini erat kaitannya dengan leverage yang digunakan perusahaan. Salah satu rasio dalam menentukan profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA). Rasio *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan persentase keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan, hal ini akan berhubungan dengan keseluruhan jumlah aset perusahaan. Dihitung dengan membagi laba bersih (*net income*) dengan aset perusahaan secara keseluruhan (total asset), sehingga rasio ini sangat erat hubungannya dengan potensi keuntungan dalam mengukur kekuatan perusahaan.

Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) untuk diprosikan dengan variabel profitabilitas. Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

<i>Return on Assets</i> = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
--

3.5.1.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan langsung antara variabel dependen dengan variabel independen. Sifat atau arah

hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen tersebut kemungkinan positif ataupun negatif, dalam hal tersebut tergantung pada hasil variabel moderasinya. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderasi karena nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan dari hasil operasi perusahaan atau membagikannya kepada pemegang saham (Wahjudi, 2019:5). Salah satu rasio dalam menentukan kebijakan dividen adalah dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besar kecilnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk diprosikan dengan variabel kebijakan dividen. Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$

3.5.2 Skala Pengukuran Variabel

Skala pengukuran variabel digunakan untuk merincikan variabel penelitian ke dalam konsep dimensi dan indikator. Di samping itu, dapat

memudahkan arti pengertian dari masing-masing variabel dan dapat menghindari adanya perbedaan hingga pelebaran persepsi dalam variabel di penelitian ini. Skala pengukuran variabel dalam penelitian ini dirangkum pada tabel 3.

Tabel 3. Skala Pengukuran Variabel

Variabel (X, Y dan Z)		Indikator Variabel	Skala
Nilai Perusahaan	(Y)	$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar (Ps)}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (Book Value per Share)}}$	Rasio
Likuiditas	(X ₁)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar (current assets)}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek (current liabilities)}}$	Rasio
Leverage	(X ₂)	$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Profitabilitas	(X ₃)	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Kebijakan Dividen	(Z)	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$	Rasio

3.6 Metode Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu langkah penyederhanaan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan ataupun menggambarkan data yang telah terkumpul, digunakan sebagai hasil pengujian data dalam menjawab rumusan masalah. Hasil penyajian dari analisis data dapat berbentuk berupa tabel, grafik maupun diagram. Pengujian hipotesis merupakan tahapan yang didasarkan pada bukti sampel untuk dilakukan pengolahan data mengenai hasil dari satu atau lebih populasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini,

digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Pengujian hipotesis dan analisis data dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang meliputi model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam model regresi data panel akan menguji uji asumsi klasik sebagai syarat untuk melakukan pengujian hipotesis. Teknik pengujian hipotesis dan analisis data menggunakan bantuan program Eviews versi 10 dan program Microsoft Office Excel versi 2019. Tahapan-tahapan pengujian dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi sebagai pemberian gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian (Rochmah, dkk. 2017:1008). Analisis deskriptif memberikan suatu gambaran secara deskriptif pada suatu data, dimana hasil pengujian data tersebut dapat memperlihatkan nilai rata-rata, nilai standar deviasi serta nilai maksimal dan minimalnya (Beriwisnu, dkk. 2017:9). Analisis deskriptif umumnya digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel penelitian yang utama, namun hasil infomasinya tidak dapat digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas. Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui kondisi likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Informasi yang dihasilkan diantaranya terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), *median*, *range* dan standar deviasi.

3.6.1.1. Mean

Mean merupakan jumlah seluruh angka pada data yang dibagi dengan jumlah data yang ada.

3.6.1.2. Median

Median merupakan angka tengah yang didapat dari apabila disusun berdasarkan angka tertinggi dan terendah.

3.6.1.3. Range

Range merupakan selisih nilai tertinggi dan terendah dalam satu kumpulan data.

3.6.1.4. Standar Deviasi

Standar deviasi merupakan suatu ukuran penyimpangan, jika nilainya kecil maka data yang digunakan mengelompok di sekitar nilai rata-rata.

3.6.2 Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif merupakan pembahasan analisis dari penggunaan data kuantitatif yang bertujuan dalam menguji hubungan antar variabel dari pengangkatan rumusan masalah yang sedang di teliti. Sehingga peneliti menggunakan analisis verifikatif dalam penelitian digunakan dalam menjawab rumusan masalah diantaranya menguji pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas secara parsial dan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Serta menguji kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini

menggunakan analisis verifikatif dengan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

3.6.2.1 Model Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan adanya penggunaan data *time series* yaitu gabungan data dari waktu ke waktu secara terus menerus dan penggunaan data *cross section* yaitu data silang, yang menyediakan jumlah data banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Serta penggabungan informasi tersebut dapat mengatasi masalah yang timbul ketika terjadi masalah penghilangan variabel. Data *time series* terdiri dari satu variabel atau lebih, data ini akan di amati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Data *cross section* terdiri dari beberapa variabel, data ini akan di amati pada satu unit observasi dalam satu titik waktu.

Penggunaan pengolahan variabel dengan menggunakan model regresi data panel dalam penelitian ini, dikarenakan data yang digunakan peneliti termasuk dalam data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* yaitu pada periode waktu penelitian selama lima tahun dari tahun 2015 hingga 2019. Sedangkan, data *cross section* dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana terdapat populasinya 47 perusahaan.

Dalam model regresi data panel terdapat persamaan data *time series* dan data *cross section* adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.1 Data *time series*

Data *time series* merupakan data yang bentuknya dari waktu ke waktu (tahun pertama, tahun kedua dan seterusnya). Berikut adalah persamaan dan contoh penggambaran bentuk data *time series*:

3.6.2.1.1.1 Persamaan data *time series*

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_t + \beta_2 X_t + \beta_3 X_t + \epsilon_t$$

3.6.2.1.1.2 Bentuk data *time series*

Tahun	Perusahaan		
	PT. A	PT. B	PT. C
2017	0,1414	0,1515	0,1616
2018	0,2424	0,2525	0,2626
2019	0,3434	0,3535	0,3636

3.6.2.1.2 Data *cross section*

Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu periode waktu. Berikut adalah persamaan dan contoh penggambaran bentuk data *cross section*:

3.6.2.1.2.1 Persamaa data *cross section*

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 X_i + \beta_3 X_i + \epsilon_i$$

3.6.2.1.2.2 Bentuk data *cross section*

Perusahaan	Nilai Y		
	2017	2018	2019
PT. A	0,1414	0,2424	0,3434
PT. B	0,1515	0,2525	0,3535
PT. C	0,1616	0,2626	0,3636

3.6.2.1.3 Data Panel

Didapatkan gabungan data dari data *time series* dan data *cross section* yaitu data panel. Maka persamaan dan contoh bentuk data panel adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.3.1 Persamaan data panel

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = Data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X₁ = Likuiditas

X₂ = Leverage

X₃ = Profitabilitas

ϵ = Error

3.6.2.1.3.2 Bentuk data panel

Perusahaan	Tahun	Nilai Y
PT. A	2017	0,1414
PT. A	2018	0,2424
PT. A	2019	0,3434
PT. B	2017	0,1515
PT. B	2018	0,2525
PT. B	2019	0,3535
PT. C	2017	0,1616
PT. C	2018	0,2626
PT. C	2019	0,3636

Selain karena data *time series* dan data *cross section*, penggunaan model regresi data panel juga memiliki keunggulan lainnya, diantaranya adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.1 Model regresi data panel mampu mendeteksi lebih detail serta mampu mengukur dampak yang secara terpisah di obeservasi (data *time series* dan data *cross section*).

3.6.2.1.2 Model regresi data panel mampu meminimalkan bias yang kemungkinan timbul akibat adanya agregasi data individu

3.6.2.1.3 Model regresi data panel mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit melalui variabel spesifik individu

3.6.2.1.4 Model regresi data panel mampu mengimplikasikan data yang lebih informatif, data yang lebih bervariasi, dapat mengurangi kolenieritas serta *degree of freedom* yang lebih tinggi sehingga mampu mendapatkan estimasi hasil yang lebih efisien

3.6.2.1.5 Model regresi data panel mampu digunakan dalam menguji serta mempelajari model-model perilaku kompleks

Sebelum melakukan pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Penjabaran dari masing-masing pendekatan tersebut, adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.1 *Common Effect Model (CEM)*

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan pemilihan pertama dalam estimasi regresi data panel, pendekatan ini merupakan pendekatan paling sederhana hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section*. Serta mengasumsikan bahwa intersep dan slope selalu baik antarwaktu ataupun antarindividunya, dimana jika di regresi maka nilai intersep dan slope sama besarnya. Hal tersebut dilatarbelakangi telah diabaikannya pengaruh waktu dan individu pada bentuk model. Metode yang digunakan dalam pendekatan *Common Effect Model (CEM)* dalam mengestimasi model regresi data panel yaitu *Ordinary Least Square (OLS)*. Persamaan pendekatan *Common Effect Model (CEM)*, adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

3.6.2.1.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) merupakan pendekatan pemilihan kedua dalam estimasi regresi data panel, pengestimasi pendekatan ini menggunakan teknik variabel dummy sebagai penangkap adanya perbedaan intersep antar perusahaan. Metode yang digunakan

dalam pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi model regresi data panel yaitu *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Persamaan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \alpha_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \alpha_{3it} + \epsilon_{it}$$

3.6.2.1.3 Random Effect Model (REM)

Random Effect Model (REM) merupakan pendekatan pemilihan ketiga dalam estimasi regresi data panel, pendekatan ini mengestimasi adanya variabel gangguan yang kemungkinan saling berhubungan antar waktu dan antar perusahaan. Kelebihan dalam menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM) yaitu akan menghilangkan heteroskedastisitas. Metode yang digunakan dalam pendekatan *Random Effect Model* (REM) dalam mengestimasi model regresi data panel yaitu *Error Component Model* (ECM) atau *Generalized Least Square* (GLS). Persamaan pendekatan *Random Effect Model* (REM), adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + W_{it}$$

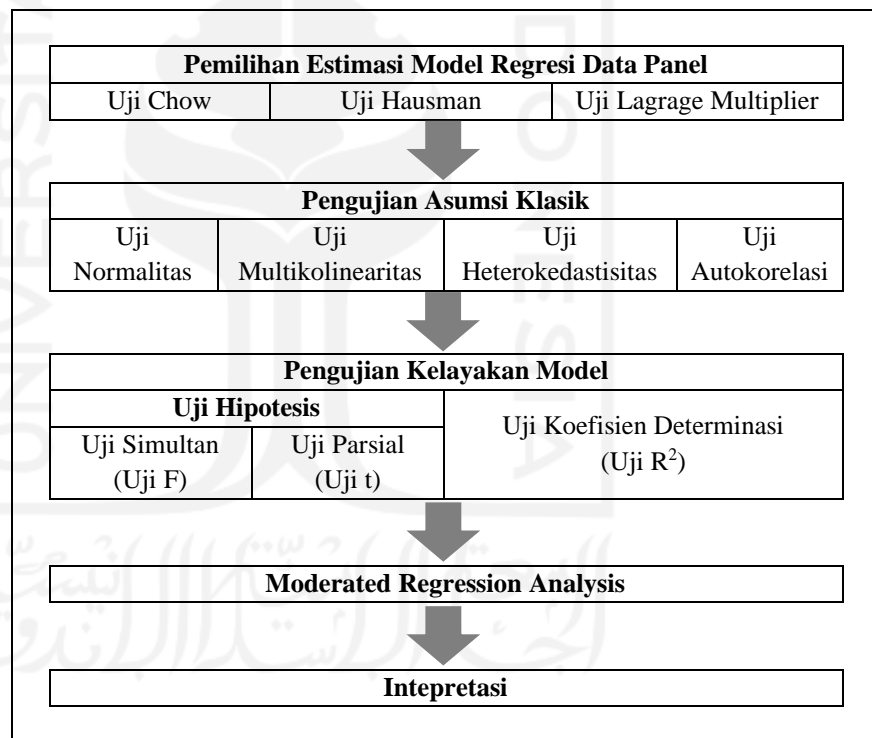
Dimana $W_{it} = \epsilon_{it} + u_i$

Ketiga pendekatan diatas, diketahui bahwa tidak semuanya dapat dilakukan dalam pemilihan estimasi model regresi data panel. Apabila penelitian ini ingin menentukan perbedaan intersep antar perusahaan saja, maka penggunaan model *Common Effect Model* (CEM) dapat diabaikan. Dikarenakan secara teknisnya, penggunaan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) hanya mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan antar waktu dan antar perusahaan. Sedangkan, regresi data panel memiliki sifat perbedaan karakteristik antar waktu dan antar individu.

Apabila pendekatan *Common Effect Model* (CEM) tetap digunakan, sebaiknya tidak menggunakan model regresi data panel dengan bantuan program Eviews. Karena bila penggunaan pendekatan tersebut dalam model regresi data panel, hal tersebut sama saja dengan penggunaan model regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS. Oleh karena itu, maka penelitian ini mengabaikan pendekatan *Common Effect Model* (CEM). Sehingga pendekatan yang dilakukan penelitian ini menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) saja. Penentuan pemilihan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM), dilihat dari nilai *Probability Cross-section Random* harus lebih besar dari α 0,05 ($\text{prob} > 0,05$). Pemilihan dari pendekatan ini dapat meningkatkan

kualitas hasil estimasi pengujian penelitian. Sehingga pada langkah berikutnya dapat melakukan pengujian uji hausman.

Tahapan pengujian regresi data panel perlu adanya pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu adanya pengujian asumsi klasik, perlu adanya pengujian hipotesis serta perlu adanya interpretasi. Gambaran mengenai tahapan pengujian tersebut dapat dilihat pada gambar 3.6.2.1. dan penjabarannya adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Tahapan Pengujian

3.6.2.1.1 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan estimasi model regresi data panel yaitu pertimbangan berdasarkan statistik melalui pengujian,

supaya mendapatkan perolehan dugaan tepat dan efisien. Dalam pemilihan estimasi model yang paling tepat dalam pengolahan regresi data panel, maka terdapat tiga metode yang dilakukan, diantaranya adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.1.1 Uji Chow

Uji chow merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel yang dilihat dari nilai *Residual Sum of Square* (RSS), pemilihan model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H ₀ diterima	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan model *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya. Namun, jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan

model *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya.

3.6.2.1.1.2 Uji Hausman

Uji hasuman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel yang terlihat dari nilai *Residual Sum of Square* (RSS), pemilihan model tersebut yaitu *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	Model REM yang dipilih (prob > 0,05)
H ₀ ditolak	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Jika nilai *Probability Cross-section Random* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan model *Random Effect Model* (REM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya. Namun, jika nilai *Probability Cross-section Random* < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan model *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya.

3.6.2.1.1.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model pada regresi data panel, pemilihan model tersebut yaitu *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H ₀ ditolak	Model REM yang dipilih (prob < 0,05)

Jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan model *Common Effect Model* (CEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya. Namun, jika nilai *Probability Cross-section Chi-square* < α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan model *Random Effect Model* (REM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Namun tidak selamanya ketiga pemilihan estimasi tersebut dapat dilakukan. Apabila peneliti menginginkan adanya perbedaan intersep yang terjadi antar perusahaan,

maka *Common Effect Model* (CEM) dapat diabaikan dan uji yang dilakukan hanya uji hausman dengan pengujian pada pendekatan model antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pertimbangan pendekatan model *Fixed Effect Model* (FEM) dapat digunakan apabila data panel penelitian mempunyai jumlah waktu lebih besar dibandingkan dengan jumlah individu. Pertimbang pendekatan *Random Effect Model* (REM) dapat digunakan apabila data panel penelitian mempunyai jumlah waktu lebih kecil dibandingkan dengan jumlah individu.

3.6.2.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi dengan penggunaan metode *Ordinary Least Square* (OLS) yang bertujuan untuk menghitung nilai pada variable tertentu. Pada pemilihan estimasi model regresi data panel memberikan pilihan model yaitu *Common Effect Model* (CEM) serta *Fixed Effect Model* (FEM) yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Random Effect Model* (REM) yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Dikarenakan penelitian ini menggunakan model regresi data panel,

maka tidak semua uji asumsi klasik menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

Pengujian uji asumsi klasik yang dilakukan terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Pada model regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik dapat dilakukan serta tidak dijadikan syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE) tetapi uji normalitas termasuk dalam salah satu syarat uji asumsi klasik. Apabila model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM) ataupun *Fixed effect Model* (FEM) maka uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji heteroskedastisitas dan uji multikolenearitas saja. Namun, apabila model yang terpilih *Random Effect Model* (REM) maka uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan.

Walaupun demikian, uji asumsi klasik dapat dilakukan pada model apapun (CEM, FEM dan REM). Dengan tujuan untuk mengetahui apakah model yang dipilih memenuhi syarat *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik digunakan untuk menghindari atau mengurangi biasnya atas hasil penelitian yang dilakukan. Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka data yang diperiksa

dalam penelitian ini diuji terlebih dahulu untuk memenuhi asumsi dasar. Tahapan pengujian uji asumsi klasik diantaranya adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam penelitian ini mempunyai distribusi normal atau tidak normal (Mayarina, dkk. 2017:583). Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa metode diantaranya histogram residual, *kolmogorov smirnov*, *skewness kurtosis* dan *jarque-bera*. Dikarenakan pada penelitian ini menggunakan program Eviews sebagai pengolahan data, maka akan lebih tepat apabila menggunakan metode uji *jarque-bera* dalam mendeteksi nilai residual berdistribusi normal. Diketahui pengambilan keputusan uji normalitas pada uji *jarque-bera* adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	<i>Probability Jarque-bera</i> > 0,05
	Residual berdistribusi normal
H ₀ ditolak	<i>Probability Jarque-bera</i> < 0,05
	Residual tidak berdistribusi normal

Apabila nilai *Probability Jarque-bera* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa residual berdistribusi normal. Namun, apabila nilai *Probability Jarque-bera* < α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

3.6.2.1.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas merupakan pengujian yang dilakukan Ketika model regresinya menggunakan lebih dari satu variabel independen. Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model persamaan regresi penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Metode yang dapat digunakan dalam uji multikolenieritas diantaranya *variance influence factor* dan korelasi berpasangan. Penggunaan metode korelasi berpasangan lebih memberikan manfaat, dikarenakan dalam metode ini peneliti dapat mengetahui

dengan detail variabel independen mana saja yang memiliki hubungan yang kuat. Diketahui pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai korelasi tiap variabel independen > 0,85
	Terjadi masalah multikoleniaritas
H ₀ diterima	Hubungan antarvariabel independent < 0,85
	Tidak terjadi masalah multikoleniaritas

Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen > α 0,85 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah multikolenearitas. Namun, apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen < α 0,85 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikolenearitas.

3.6.2.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan akibat meningkatnya variabel dependen yang dapat mengakibatkan meningkatnya variabel independen sehingga dapat terjadinya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas merupakan nilai varian dari adanya faktor pengganggu yang tidak sama bagi semua

variabel. Dalam mendeteksi adanya hasil heteroskedastisitas pada penelitian, dapat menggunakan uji gletser yaitu dengan meregresikan nilai absolut residualnya. Persamaan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	Nilai <i>Probability</i> > α 0,05
	Tidak terjadi masalah heterokedastisitas
H ₀ ditolak	Nilai <i>Probability</i> < α 0,05
	Terjadi masalah heterokedastisitas

Apabila nilai *Probability* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data. Namun, apabila nilai *Probability* < α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data. Penyebab terjadinya heteroskedastisitas adalah mengikuti *error learning model* (dimana kemajuan teknologi mendapatkan kualitas yang lebih baik), meningkatnya pendapatan (dimana variabel pendapatan yang tinggi dapat meningkatkan varian), pengumpulan data yang memanfaatkan

kemajuan teknologi, adanya *outliers* (pencatatan data yang tidak stabil) dan kesalahan spesifikasi model empiris.

3.6.2.1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan residual pada periode sekarang (e_t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (e_{t-1}). Metode yang digunakan dalam uji autokorelasi diantaranya metode grafik, *Durbin-Watson* (D-W), *run* dan *lagrange multiplier*. Metode *Durbin-Watson* (D-W) dapat dijadikan alternatif dalam pengujian uji autokorelasi pada program Eviews versi 10. Sehingga dalam mengidentifikasi ada atau tidaknya uji autokorelasi dapat dilihat dari besaran nilai *Durbin-Watson* (D-W). Dalam mendeteksi adanya autokorelasi diperlukan analisis nilai DW_{hitung} dengan DW_{tabel} . Nilai DW_{hitung} dicari dengan menggunakan perhitungan uji statistik, dengan persamaan:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Dimana:

e_t : nilai residual sekarang,

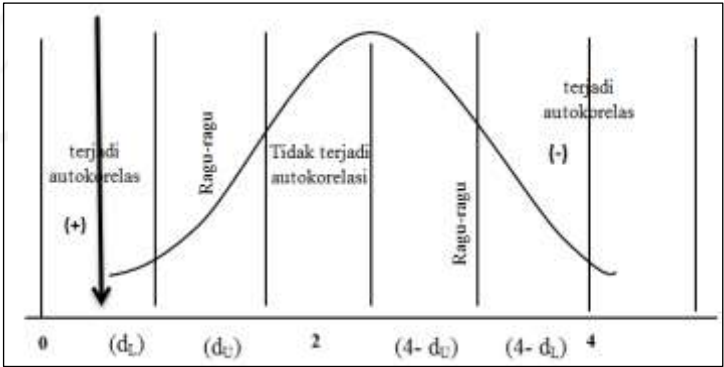
e_{t-1} : nilai sebelumnya, dan

n : banyaknya observasi.

Setelah mendapatkan uji statistik, langkah berikutnya adalah membandingkan dengan nilai DW_{tabel} . DW_{tabel} terdiri atas dua nilai yaitu batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U).

Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Apabila	Keputusan	
$0 < d < d_L$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_U$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - d_L < d < 4$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi negatif
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi negatif
$d_U < d < 4 - d_U$	H_0 diterima	Tidak ada autokorelasi



Gambar 3. Keputusan Nilai Autokorelasi

(Sumber: Ghozali. 2013)

1. Apabila $DW_{hitung} < d_L$

Dimana DW_{hitung} lebih rendah daripada batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, artinya ada autokorelasi atau otokorelasi positif.

2. Apabila $d_L < DW_{hitung} < d_U$

Dimana DW_{hitung} diantara d_L dan d_U , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Apabila $d_U \leq DW_{hitung} \leq (4 - d_U)$.

Dimana nilai DW terletak antara batas atas d_U dan $(4-d_U)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, artinya tidak ada autokorelasi atau otokorelasi negatif.

4. Apabila $(4 - d_U) < DW_{hitung} \leq (4 - d_L)$

Dimana DW_{hitung} diantara $(4 - d_U)$ dan $(4 - d_L)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

5. Apabila $DW_{hitung} > (4 - d_L)$

Dimana DW_{hitung} lebih besar daripada $(4 - d_L)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, artinya ada autokorelasi negatif.

3.6.2.1.3 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji dan mengidentifikasi model regresi data yang terbentuk

apakah layak atau tidak layak untuk dijadikan penjelasan mengenai pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model terdiri dari uji hipotesisi (uji parsial (uji F) serta uji simultan (uji t)) dan uji determinasi R^2 diantaranya adalah berikut:

3.6.2.1.3.1 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan dalam pengujian signifikansi koefisien regresi yang didapatkan. Dalam pengambilan keputusan hipotesis dapat dengan membandingkan nilai *probability* terhadap α 0,05. Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F), diantaranya adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.3.1.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) merupakan penggunaan pengujian pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (Amelinda, dkk. 2018:147). Langkah-langkah dalam pengujian tersebut (Ghozali, 2013). diantaranya yaitu menentukan hipotesis, menetapkan tingkat signifikan (0,05 atau 5%), menganalisis data penelitian yang telah

diolah dengan kriteria pengujian, pengambilan keputusan uji parsial (uji t) dan membuat kesimpulan atas hasil pengujian hipotesis dengan memberikan dukungan atas kesimpulan yang disesuaikan dengan teori serta objek masalah penelitian. Pengambilan keputusan dalam uji parsial (uji t) terdapat uji dua arah dan uji satu arah. Dan diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

Uji Dua Arah	
H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> t-statistik > α 0,05
	Variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> t-statistik < α 0,05
	Variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai *Probability* t-statistik > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* t-statistik < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel

independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Satu Arah Sisi Kanan (Positif)	
H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> t-statistik > α 0,05
	Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> t-statistik < α 0,05
	Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Apabila nilai *probability* t-statistik > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability* t-statistik < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Satu Arah Sisi Kiri (Negatif)	
H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> t-statistik > α 0,05
	Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> t-statistik < α 0,05
	Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Apabila nilai *probability* t-statistik > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap

variabel dependen. Namun, apabila nilai *probability* t-statistik $< \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.2.1.3.1.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (secara bersama-sama) (Apriyanti, dkk. 2018:68). Dalam langkah-langkah pengujian uji simultan (uji F) (Ghozali, 2013), diantaranya yaitu menentukan hipotesis dan menetapkan signifikan (0,05 atau 5%). Uji simultan (uji F) sangatlah penting dilakukan, dikarenakan layak atau tidak layaknya hasil uji simultan (uji F) sangat berpengaruh atas ketidak relevanannya dari hasil uji parsial (uji t). Diketahui pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> F-statistik > α 0,05
	Variabel independent tidak mempengaruhi variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> F-statistik < α 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Apabila nilai *Probability* F-statistik > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* F-statistik < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi terhadap variabel dependen.

3.6.2.1.3.2 Uji Koefisien Determinasi (uji R²)

Uji koefisien determinasi (uji R²) digunakan untuk menilai seberapa besar variabel dependen diterangkan oleh variabel independen (Chasanah, dkk. 2017:139). Dimana model regresi data panel dapat dikatakan tepat digunakan apabila nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai satu. Namun, apabila nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai nol,

maka model regresi data panel kurang tepat digunakan dalam menilai penelitian.

$0 \leq R^2 \leq 1$	
Tepat	nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati nilai satu
Tidak tepat	nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati nilai nol

Sehingga, tepat atau tidak tepatnya penggunaan suatu model penelitian, ditentukan dari nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) yang terletak antara nilai nol dan satu. Namun, disisi lain penggunaan uji koefisien determinasi juga memiliki kelemahan, dimana semakin banyaknya variabel independen, maka nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) semakin besar. Karena dipengaruhi adanya kelemahan tersebut, sebaiknya dalam menggunakan uji koefisien determinasi (uji R^2) yang disesuaikan agar nilai koefisien determinasi yang didapatkan lebih relevan untuk penelitian.

3.6.2.2 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi

perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Z) yang akan memoderasi hubungan antara likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka persamaan dan contoh bentuk moderasi data panel adalah sebagai berikut:

3.6.2.2.1 Persamaan moderasi data panel

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it} Z + \beta_2 X_{2it} Z + \beta_3 X_{3it} Z + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X₁ = Likuiditas

X₂ = Leverage

X₃ = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

X_{1it}Z = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

X_{2it}Z = Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

X_{3it}Z = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

ϵ = Error

3.6.2.2.2 Bentuk moderasi data panel

Perusahaan	Tahun	Nilai Y	Nilai X ₁	Nilai X ₂	Nilai X ₃	Nilai Z	Nilai X ₁ Z	Nilai X ₂ Z	Nilai X ₃ Z
PT. A	2017	0,1414	0,1111	0,4441	0,7771	1,1111	0,1234	0,0548	0,0426
PT. A	2018	0,2424	0,1112	0,4442	0,7772	1,1112	0,1235	0,0548	0,0426
PT. A	2019	0,3434	0,1113	0,4443	0,7773	1,1113	0,1236	0,0549	0,0427
PT. B	2017	0,1515	0,2221	0,5551	0,8881	1,1114	0,2468	0,1370	0,1216
PT. B	2018	0,2525	0,2222	0,5552	0,8882	1,1115	0,2469	0,1371	0,1217
PT. B	2019	0,3535	0,2223	0,5553	0,8883	1,1116	0,2471	0,1372	0,1218
PT. C	2017	0,1616	0,3331	0,6661	0,9991	1,1117	0,3703	0,2466	0,2464
PT. C	2018	0,2626	0,3332	0,6662	0,9992	1,1118	0,3704	0,2467	0,2466
PT. C	2019	0,3636	0,3333	0,6663	0,9993	1,1119	0,3706	0,2469	0,2467

Diketahui pengambilan keputusan moderasi data panel adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> > α 0,05
	Variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> < α 0,05
	Variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila nilai *Probability* > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

3.6.2.3 Interpretasi Model

Interpretasi model digunakan pada regresi panel setelah dilakukannya pemilihan model, pengujian asumsi klasik dan pengujian kelayakan model untuk menjelaskan besaran dan tanda, besaran merupakan penjelasan dari nilai koefisien pada persamaan regresi. Tanda merupakan penjelasan dalam menunjukkan arah hubungan antar variabel Y, X dan Z dimana arah tersebut dapat bernilai positif maupun negatif. Arah positif (pengaruh searah) mengartikan bahwa setiap kenaikan variabel independen maka akan memberikan dampak peningkatan pada variabel dependen. Arah negatif (pengaruh berlawanan arah) mengartikan bahwa setiap kenaikan variabel independen maka akan memberikan

dampak penurunan pada variabel dependen. Persamaan model regresi data panel, adalah ebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it} Z + \beta_2 X_{2it} Z + \beta_3 X_{3it} Z + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X₁ = Likuiditas

X₂ = Leverage

X₃ = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

X_{1it}Z = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

X_{2it}Z = Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

X_{3it}Z = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

ε = Error

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Profil Objek Penelitian

Dalam menghindari kesimpangsiuran dalam pembahasan penelitian, maka luas penelitian dibatasi dan hanya menyangkut pengaruh-pengaruh menggunakan variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi. Dimana variabel-variabel tersebut diantaranya adalah nilai perusahaan, likuiditas, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019 dengan jumlah sebanyak 47 perusahaan. Dari total populasi tersebut, terdapat 13 sampel dikalikan dengan 5 tahun observasi yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yang terdapat pada tabel 2 sehingga didapatkan sampel penelitian sejumlah 65 perusahaan. Dan berikut nama perusahaan yang sesuai dengan kriteria sebagai data observasi penelitian pada tabel 4.

Tabel 4. Daftar Perusahaan pada Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
3	BYAN	Bayan Resources Tbk.
4	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
5	HRUM	Harum Energy Tbk.
6	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
7	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
8	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
9	MYOH	Samindo Resources Tbk.

Lanjutan tabel 4.

No	Nama Perusahaan	
10	PTBA	Bukit Asam Tbk.
11	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
12	TINS	Timah Tbk.
13	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.

Jenis data dalam penelitian menggunakan kuantitatif dari data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan pertambangan. Data penelitian didapat melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu “www.idx.co.id” dan situs resmi masing-masing perusahaan pertambangan (website perusahaan). Sudah tersedianya data penelitian, maka langkah selanjutnya melakukan pengujian hipotesis dan analisis data.

Dilakukannya pengujian hipotesis dan analisis data bertujuan dalam mengetahui pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasinya. Pengujian hipotesis dan analisis data dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang meliputi model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dalam model regresi data panel akan menguji uji asumsi klasik sebagai syarat untuk melakukan pengujian hipotesis. Teknik pengujian hipotesis dan analisis data menggunakan bantuan program Eviews versi 10 dan program Microsoft Office Excel versi 2019.

4.2 Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu langkah penyederhanaan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan ataupun menggambarkan data yang telah terkumpul, digunakan sebagai hasil pengujian data dalam menjawab

rumusan masalah. Hasil penyajian dari analisis data dapat berbentuk berupa tabel, grafik maupun diagram. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Teknik pengujian hipotesis dan analisis data menggunakan bantuan program Eviews 10 dan program Microsoft Office Excel versi 2019. Tahapan-tahapan pengujian dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi sebagai pemberian gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian (Rochmah, dkk. 2017:1008). Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV), variabel independent yaitu likuiditas (CR), leverage (DER) serta profitabilitas (ROA) dan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen (DPR). Namun, hasil informasi pada analisis deskriptif tidak dapat dijadikan sebagai penarikan kesimpulan atas rumusan masalah penelitian. Tabel 5 menunjukkan pengamatan penelitian.

Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

	Y	C	X1	X2	X3	Z
Mean	15.8271	1.0000	0.6020	0.9755	13.1271	-0.3924
Median	2.1983	1.0000	0.5406	0.6610	8.0128	-0.3209
Maximum	142.8571	1.0000	1.2015	4.4476	100.0000	1.4501
Minimum	0.2164	1.0000	0.1006	0.1084	-100.0000	-1.9701
Std. Dev.	30.5056	0.0000	0.2940	0.9157	27.4942	0.5468
Skewness	2.5409	NA	0.4858	1.8464	0.3753	-0.4800
Kurtosis	8.7758	NA	2.2884	5.9672	9.7679	5.5151
Jarque-Bera	157.8328	NA	3.8681	59.8458	123.6484	19.326
Probability	0.0000	NA	0.1445	0.0000	0.0000	0.0000
Sum	1012.9380	64.0000	38.5343	62.4378	840.1345	-25.1193
Sum Sq. Dev.	58627.2700	0.0000	5.4484	52.8286	47623.9000	18.8410
Observations	64	64	64	64	64	64

Pada hasil analisis deskriptif menunjukkan pengamatan yang sudah sesuai dengan kriteria populasi dan sampel penelitian yaitu sebanyak 13 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Data yang didapatkan sebanyak 65 observasi data, namun dikarenakan adanya data *outlier* yang menyebabkan data tidak berdistribusi norma;, maka peneliti menggunakan transformasi inverse, sehingga data yang didapatkan menjadi sebanyak 64 data. Berikut penjabaran terkait dengan hasil analisis deskriptif variabel penelitian pada tabel 5 adalah sebagai berikut:

4.2.1.1 Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai tertinggi sebesar 142,8571 pada PT Timah Tbk dan nilai terendah sebesar 0,2164 pada PT Golden Energy Mines Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar

15,8271 nilai median sebesar 2,1983 dan nilai standar deviasi sebesar 30,5056.

4.2.1.2 Variabel independen pertama dalam penelitian ini merupakan likuiditas (CR) mempunyai nilai tertinggi sebesar 1,2015 pada PT TBS Energi Utama Tbk dan nilai terendah sebesar 0,1006 pada PT Harum Energy Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 0,6020 nilai median sebesar 0,5406 dan standar deviasi sebesar 0,2940.

4.2.1.3 Variabel independen kedua dalam penelitian ini merupakan leverage (DER) mempunyai nilai tertinggi sebesar 4,4476 pada PT Bayan Resources Tbk dan nilai terendah 0,1084 pada PT Harum Energy Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 0,9755 nilai median sebesar 0,6610 dan nilai standar deviasi sebesar 0,9157.

4.2.1.4 Variabel independent ketiga dalam penelitian ini merupakan profitabilitas (ROA) mempunyai nilai tertinggi 100,0000 pada PT Golden Energy Mines Tbk dan nilai terendah -100,000 pada PT Medco Energi Internasional Tbk. Mempunyai nilai mean sebesar 13,1271 nilai median sebesar 8,0128 dan nilai standar deviasi sebesar 27,4942.

4.2.1.5 Variabel moderasi dalam penelitian ini merupakan kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai tertinggi sebesar 1,4501 pada Golden Energy Mines Tbk dan nilai terendah sebesar -1,9701 pada PT Indo Tambangraya Megah Tbk. Mempunyai nilai mean

sebesar -0,3924 nilai median -0,3209 dan nilai standar deviasi sebesar 0,5468.

4.2.2 Asumsi Verifikatif

Analisis verifikatif merupakan pembahasan analisis dari penggunaan data kuantitatif yang bertujuan dalam menguji hubungan antar variabel dari adanya rumusan masalah. Sehingga peneliti menggunakan analisis verifikatif guna menjawab pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER) dan probabilitas (ROA) secara parsial (uji t) dan uji simultan (uji F) terhadap nilai perusahaan (PBV). Serta menguji kebijakan dividen (DPR) dalam memoderasi pengaruh likuiditas (CR), leverage (DER) dan probabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka, penelitian ini menggunakan analisis verifikatif dengan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4.2.2.1 Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan adanya penggunaan data *time series* dan penggunaan data *cross section* yang menyediakan jumlah data banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Penggabungan informasi tersebut dapat mengatasi masalah yang timbul ketika terjadi masalah penghilangan variabel. Data *time series* dalam penelitian ini merupakan data pada periode waktu penelitian selama lima tahun yaitu dari tahun 2015 hingga tahun 2019. Sedangkan data *cross section* dalam penelitian ini merupakan data pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana terdapat populasi sebanyak 47 perusahaan dan terdapat sampel sebanyak 13 perusahaan.

Sebelum melakukan pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Namun, penelitian ini mengabaikan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dikarenakan peneliti ingin membuktikan adanya perbedaan intersep yang terjadi antar perusahaan. Oleh karena itu, dalam pengujian antara uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier, hanya akan dilakukan pengujian menggunakan uji hausman. Dalam uji hausman, pendekatan yang digunakan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Penjelasan kedua pendekatan tersebut dapat dilihat [ada tabel 6 dan pada tabel 7.

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect Model

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.19148	6.189039	1.646699	0.1063
X1	5.329441	8.299061	0.642174	0.5239
X2	-1.642889	2.298476	-0.714773	0.4783
X3	0.121760	0.053160	2.290435	0.0265
Z	-6.194466	2.629594	-2.355674	0.0227

Pada tabel 6 merupakan hasil dari pendekatan *Fixed effect Model* (FEM), dimana pendekatan ini merupakan pendekatan yang pengestimasiannya menggunakan teknik variabel dummy sebagai

penangkap adanya perbedaan intersep antar perusahaan. Pengestimasi model regresi data panel *Fixed Effect Model* (FEM) menggunakan *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan Random Effect Model

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

Pada table 7 merupakan hasil pendekatan *Random Effect Model* (REM), dimana pendekatan ini merupakan pendekatan yang pengestimasiannya adanya variabel gangguan yang kemungkinan saling berhubungan antar waktu dan antar perusahaan. Pengestimasi model regresi data panel *Random Effect Model* (REM) menggunakan *Generalized Least Square* (GLS).

Tabel 8. Kesimpulan Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan FEM dan REM

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variabel	FEM		REM	
	t-statistik	Prob.	t-statistik	Prob.
C	1.6466	0.1063	0.9525	0.3447
X1	0.6421	0.5239	0.7202	0.4742
X2	-0.7147	0.4783	-0.5631	0.5755
X3	2.2904	0.0265	2.4749	0.0162
Z	-2.3556	0.0227	-2.4156	0.0188

Pada tabel 8 menunjukkan adanya nilai t-statistik dan nilai *probability* pada masing-masing pendekatan, dimana nilai tersebut merupakan dasar untuk pemilihan estimasi model regresi data

panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa masing-masing nilai dari kedua pendekatan *Fixed effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) memberikan pengaruh signifikansi yang berbeda-beda. Sehingga dalam menemukan model pengujian yang tepat, maka dilakukan analisis lebih lanjut dengan model pengujian uji hausman.

4.2.2.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan estimasi model regresi data panel merupakan pertimbangan berdasarkan statistik melalui pengujian, agar mendapatkan perolehan dugaan yang tepat dan efisien. Tahapan pengujian tersebut diantaranya perlu adanya pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu adanya pengujian asumsi klasik, perlu adanya pengujian hipotesis dan perlu adanya interpretasi. Tahapan pengujian dapat dilihat pada gambar 2. Pemilihan estimasi model diantaranya adalah uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Dalam pengolahan regresi data panel akan dipilih salah satu estimasi model yang paling tepat. Namun, penelitian ini mengabaikan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) sehingga hanya dilakukan pengujian uji hausman untuk menentukan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang lebih tepat.

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model regresi data panel dengan

membandingkan hasil output antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Keputusan hipotesis dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

1.	H ₀ diterima	Model REM yang dipilih (prob > 0,05)
2.	H ₀ diterima	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

1. Apabila nilai *Probability Cross-section Random* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan model *Random Effect Model* (REM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya.
2. Apabila nilai *Probability Cross-section Random* < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan model *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipilih serta digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Dari kedua keputusan tersebut, maka pemilihan estimasi model regresi data panel yang dipilih untuk pengujian selanjutnya adalah nilai *Probability Cross-section Random* harus lebih besar dari α 0,05 (prob > 0,05). Pada tabel 9 terdapat hasil model estimasi uji hausman.

Tabel 9. Hasil Model Estimasi Uji Hausman

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.069643	4	0.3967

Berdasarkan hasil uji hausman didapatkan nilai *Probability Cross-section Random* sebesar 0,3967. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai *Probability Cross-section Random* sebesar $0,3967 > \alpha 0,05$. Maka secara statistik menerima H_0 dan pendekatan yang tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Dari hasil uji hausman pada tabel 9 dapat ditarik kesimpulan bahwa pendekatan yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *Random Effect Model* (REM).

4.2.2.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji heterokedastitsitas dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik digunakan untuk menghindari atau mengurangi biasanya atas hasil penelitian yang dilakukan. Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dalam memecahkan rumusan masalah penelitian. Pada pendekatan ini menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) sehingga dapat tidak melakukan uji asumsi klasik. Namun, uji asumsi klasik dapat dilakukan dengan tujuan mengetahui pemenuhan bentuk syarat *Best Linier Unbias Estimastor* (BLUE).

4.2.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data yang mempunyai distribusi normal atau tidak normal

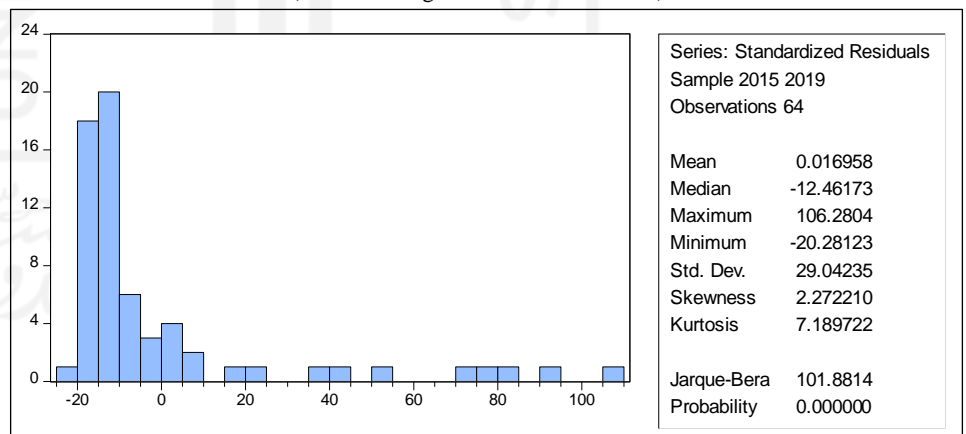
(Mayarina, dkk. 2017:583). Pengujian uji normalitas menggunakan metode uji *jarque-bera*. Keputusan hipotesis dalam uji normalitas adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	<i>Probability Jarque-bera</i> > 0,05
	Residual berdistribusi normal
H ₀ ditolak	<i>Probability Jarque-bera</i> < 0,05
	Residual tidak berdistribusi normal

1. Apabila nilai *Probability Jarque-bera* > α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa residual berdistribusi normal
2. Apabila nilai *Probability Jarque-bera* < α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas dengan Uji *Jarque-bera*

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)



Berdasarkan tabel 10 hasil uji normalitas dengan metode uji *jaeque-bera* diperoleh nilai *Probability Jarque-bera* sebesar 0,000. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai *Probability Jarque-bera*

$< \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa residual tidak berdistribusi normal.

4.2.2.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independent. Pengujian uji multikolinearitas menggunakan metode korelasi berpasangan. Keputusan hipotesis dalam uji multikolinearitas adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai korelasi tiap variabel independen $> 0,85$
	Terjadi masalah multikoleniaritas
H ₀ diterima	Hubungan antarvariabel independent $< 0,85$
	Tidak terjadi masalah multikoleniaritas

1. Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen $> \alpha 0,85$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah multikolenearitas.
2. Apabila nilai korelasi masing-masing variabel independen $< \alpha 0,85$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikolenearitas.

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas dengan Uji Korelasi Berpasangan

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

	X1	X2	X3
X1	1	0.3345	0.0377
X2	0.3345	1	-0.1181
X3	0.0377	-0.1181	1

Berdasarkan tabel 11 hasil uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan diperoleh hasil dimana

nilai korelasi berpasangan dari masing-masing variabel independent $< \alpha 0,85$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikoleneartitas.

4.2.2.3.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan nilai varian dari adanya faktor pengganggu yang tidak sama bagi semua variabel. Pengujian uji heterokedastisitas menggunakan uji gletser. Keputusan hipotesis dalam uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut:

H ₀ diterima	Nilai <i>Probability</i> $> \alpha 0,05$
	Tidak terjadi masalah heterokedastisitas
H ₀ ditolak	Nilai <i>Probability</i> $< \alpha 0,05$
	Terjadi masalah heterokedastisitas

1. Apabila nilai *Probability* $> \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.
2. Apabila nilai *Probability* $< \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

Tabel 12. Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji Gletser

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	5.969027	7.162123	0.833416	0.4080
X2	0.485285	2.021372	0.240077	0.8111
X3	0.054073	0.048293	1.119679	0.2674

Berdasarkan pada tabel 12 hasil uji heterokedastisitas dengan metode uji gletser dimana nilai *probability* dari masing-masing variabel independen sebesar CR = 0,4080 DER = 0,8111 dan ROA = 0,2674 > α 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

4.2.2.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan residul pada periode sekarang dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Pengujian uji autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* (D-W). Keputusan hipotesis dalam uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

$0 < d < d_L$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_U$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - d_L < d < 4$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi negatif
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi negatif
$d_U < d < 4 - d_U$	H_0 diterima	Tidak ada autokorelasi

1. Apabila $DW_{hitung} < d_L$

Dimana DW_{hitung} lebih rendah daripada batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, artinya ada autokorelasi atau otokorelasi positif.

2. Apabila $d_L < DW_{hitung} < d_U$

Dimana DW_{hitung} diantara d_L dan d_U , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Apabila $d_U \leq DW_{hitung} \leq (4 - d_U)$.

Dimana nilai DW terletak antara batas atas d_U dan $(4 - d_U)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, artinya tidak ada autokorelasi atau otokorelasi negatif.

4. Apabila $(4 - d_U) < DW_{hitung} \leq (4 - d_L)$

Dimana DW_{hitung} diantara $(4 - d_U)$ dan $(4 - d_L)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

5. Apabila $DW_{hitung} > (4 - d_L)$

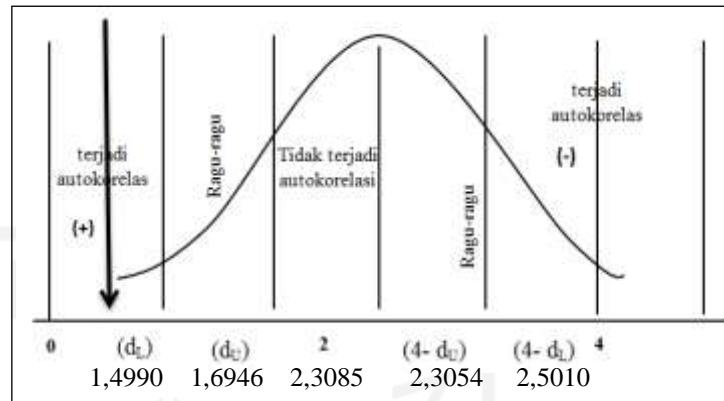
Dimana DW_{hitung} lebih besar daripada $(4 - d_L)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, artinya ada autokorelasi negatif

Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin-Watson
(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

Berdasarkan pada tabel 13 hasil uji autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* (D-W) diperoleh nilai sebesar 2,3085 terletak diantara d_L sebesar 1,4990 dan $4 - d_U$

sebesar 2,3054. Gambar hasil keputusan nilai uji autokorelasi terdapat pada gambar 4.



Gambar 4. Hasil Keputusan Nilai Uji Autokorelasi

4.2.2.4 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan sebagai pengujian dalam mengidentifikasi model regresi data yang terbentuk apakah layak atau tidak layak untuk dijadikan penjelasan mengenai pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel, penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dalam memecahkan rumusan masalah penelitian. Maka langkah setelah pengujian asumsi klasik adalah pengujian kelayakan model. Pengujian kelayakan model terdiri dari uji hipotesis (uji parsial (uji F) serta uji simultan (uji t)) dan uji determinasi R^2 .

4.2.2.4.1 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan dalam pengujian signifikansi koefisien regresi yang didapatkan. Dalam pengambilan keputusan hipotesis dapat dengan

membandingkan nilai *probability* terhadap α 0,05. Uji hipotesis terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F)

4.2.2.4.1.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) merupakan penggunaan pengujian pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Pengambilan keputusan dalam uji parsial (uji t) dalam penelitian ini menggunakan uji dua arah. Keputusan hipotesis dalam uji dua arah adalah sebagai berikut:

Uji Dua Arah	
H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> t-statistik $> \alpha$ 0,05
	Variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> t-statistik $< \alpha$ 0,05
	Variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependen

Apabila nilai *Probability* t-statistik $> \alpha$ 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* t-statistik $< \alpha$ 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 14. Hasil Uji Parsial (Uji t)

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

Berdasarkan tabel 14 hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

1. Pada likuiditas (CR) memiliki nilai *coefficient* sebesar 5,7480 dan nilai *probability* t-statistik sebesar 0,4742 > α 0,05 maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa likuiditas (CR) secara parsial terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Pada leverage (DER) memiliki nilai *coefficient* sebesar -1,2582 dan nilai *probability* t-statistik sebesar 0,5755 > α 0,05 maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa leverage (DER) secara parsial terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

3. Pada profitabilitas (ROA) memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,1302 dan nilai *probability* t-statistik sebesar $0,0162 < \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

4.2.2.4.1.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen secara simultan. Keputusan hipotesis dalam uji simultan (uji F) adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> F-statistik $> \alpha$ 0,05
	Variabel independent tidak mempengaruhi variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> F-statistik $< \alpha$ 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Apabila nilai *Probability* F-statistik $> \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* F-statistik $< \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa

variabel independen secara simultan mempengaruhi terhadap variabel dependen.

Tabel 15. Hasil Uji Simultan (Uji F)

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

Berdasarkan tabel 15 hasil uji simultan (uji F) maka dapat diketahui nilai *Probability F*-statistik $0,0064 > \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa seluruh variabel independen yaitu likuiditas (CR), leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

4.2.2.4.2 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi (uji R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar variabel dependen diterangkan oleh variabel independen. Keputusan hipotesis dalam uji koefisien determinasi (uji R^2) adalah sebagai berikut:

Tepat	Nilai R-squared ≤ 1
	Nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati nilai satu

Tidak tepat	Nilai R-squared ≥ 0
	Nilai uji koefisien determinasi (uji R ²) mendekati nilai nol

Model regresi data panel dapat dikatakan tepat digunakan apabila nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai satu. Namun, apabila nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai nol, maka model regresi data panel kurang tepat digunakan dalam menilai penelitian.

Tabel 16. Hasil Uji Determinasi

(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

Berdasarkan tabel 16 hasil uji koefisien determinasi (uji R²) maka dapat diketahui nilai R-squared sebesar 0,2118 atau 21,18%. Dari hasil uji koefisien determinasi (uji R²) dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu likuiditas (CR), leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) mampu menjelaskan atau mampu menggambarkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 21,18%. Dan sebesar 78,82% dijelaskan atau

digambarkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.2.3 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR) yang akan memoderasi hubungan antara likuiditas (CR), leverage (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan hipotesis dalam uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> > α 0,05
	Variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> < α 0,05
	Variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Apabila nilai *Probability* > α 0,05 maka H₀ ditolak dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, apabila nilai *Probability* < α 0,05 maka H₀ diterima dan mengartikan bahwa variabel moderasi memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 17. Hasil Uji Moderated Regression Analysis
(Sumber: Pengolahan Data Eviews 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Z_X1	2.600238	2.527871	1.028628	0.3081
Z_X2	1.912860	7.624135	0.250895	0.8028
Z_X3	21.84551	18.96650	1.151795	0.2543

Berdasarkan tabel 17 hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

1. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap likuiditas memiliki nilai *probability* sebesar $0,3081 > \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
2. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap leverage memiliki nilai *probability* sebesar $0,8028 > \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
3. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas memiliki nilai *probability* sebesar $0,2543 > \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Intrepretasi Model

Intrepretasi model digunakan pada regresi panel setelah dilakukannya pemilihan model, pengujian asumsi klasik dan pengujian kelayakan model untuk menjelaskan besaran dan tanda. Besaran merupakan penjelasan dari nilai koefisian pada persamaan regresi. Tanda

merupakan penjelasan dalam menunjukkan arah hubungan antar variabel Y, X dan Z dimana arah tersebut dapat bernilai positif maupun negatif. Arah positif (pengaruh searah) mengartikan bahwa setiap kenaikan variabel independen maka akan memberikan dampak peningkatan pada variabel dependen. Arah negatif (pengaruh berlawanan arah) mengartikan bahwa setiap kenaikan variabel independent maka akan memberikan dampak penurunan pada variabel dependen.

Didapatkan model yang terbentuk pada penelitian ini membentuk persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_1 X_{1it}Z + \beta_2 X_{2it}Z + \beta_3 X_{3it}Z + \varepsilon_{it}$$

$$Y_{it} = 9,3854 + 5,7480X_{1it} + (-1,2582)X_{2it} + 0,1302X_{3it} + 2,600X_{1it}Z + 1,9128X_{2it}Z + 21,8455X_{3it}Z + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = Leverage

X_3 = Profitabilitas

$X_{1it}Z$ = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

$X_{2it}Z$ = Interaksi antara leverage dengan kebijakan dividen

$X_{3it}Z$ = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

Z = Kebijakan dividen

ε = Error

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil statistik untuk pengujian menggunakan model regresi data panel yang terdiri dari analisis deskriptif dan analisis verifikatif. Serta

pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dimana hasil statistic tersebut memenuhi keputusan pada masing-masing pengujian, kecuali pada uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas. Mengenai pembahasan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar 5,7480 dan nilai *probability* t-statistik lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,4742 > 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi (2016) dan Mayarina, dkk (2017). Tidak berpengaruh signifikansinya likuiditas terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, belum tentu akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula dan hal ini tercermin pada nilai likuiditas tinggi maka akan mencerminkan adanya aktiva lancar yang tinggi dalam melunasi kewajiban lancarnya (Candradewi. 2016:2117). Nilai likuiditas yang tinggi juga dapat disebabkan adanya piutang dan persediaan, yang mana kedua faktor tersebut tidak dapat digunakan secara cepat dalam membayarkan kewajibannya (Mayarina, dkk. 2017:592).

4.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar -1,2582 dan nilai *probability* t-statistik lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,5755 > 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi (2016), Rochmah, dkk (2017), Mayarina., dkk (2017) dan Nurafifah (2020). Tidak berpengaruh signifikansinya leverage terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham selalu memperhatikan besar kecilnya nilai leverage perusahaan, hal ini dilihat dari bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien dalam mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017). Berdasarkan pada *agency theory* (teori keagenan) tidak berpengaruh signifikansi nilai leverage tinggi ini menunjukkan bahwa adanya nilai hutang pada perusahaan yang tinggi, tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan akan memberikan dampak pada apresiasi serta depresiasi harga saham (Nurafifah. 2020:12). Oleh karena itu, semakin tinggi komposisi hutang perusahaan dibandingkan modal sendiri, akan memberikan dampak pada beban perusahaan kepada pihak luar (Candradewi. 2016:2118).

4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar 0,1302 dan nilai *probability* t-statistik lebih kecil daripada nilai taraf signifikansinya ($0,0162 > 0,05$). Mengartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka

semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani, dkk (2018), Puspitaningtyas (2017), Candradewi (2016), Lubis., dkk (2017), Rochmah, dkk (2017), Syardiana, dkk (2015), Harningsih., dkk (2019), Nurafifah (2020), Nurnaningsih., dkk (2019). Berpengaruh signifikansinya tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap nilai perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya, dengan adanya hal tersebut akan disambut baik oleh para pemegang saham dimana dapat dilihat dari peningkatan harga sahamnya (Puspitaningtyas. 2017:177). Bagi perusahaan yang berhasil membukukan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan memberikan pengaruh pemegang saham dalam menanamkan modalnya, sehingga permintaan dan harga saham meningkat (Harningsih, dkk. 2019:205).

4.3.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,3081 > 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayarina, dkk (2017), Rochmah, dkk (2017) dan Nurafifah (2020). Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini kemungkinan terjadi

karena di Indonesia pada pembayaran dividennya tidak terlalu besar jumlah dividennya, hal tersebut dilatarbelakangi agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam pengantisipasi adanya ketidakpastian fleksibilitas keuangan (Mayarina, dkk. 2017:593). Pada pembayaran dividen adalah keputusan terakhir dari perusahaan, karena perusahaan memprioritaskan membayar hutang jangka pendek mereka dan sisa keuntungannya kemudian akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Nurafifah. 2020:14).

4.3.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,8028 > 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayarina, dkk (2017) dan Nurafifah (2020). Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, salah satunya dikarenakan kebijakan dividen memiliki implikasi dividen yang tidak relevan yaitu pada pembayaran dividen. Hal ini dipengaruhi adanya hutang yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan lebih utamanya akan memprioritaskan pembayaran hutang terlebih dahulu dan setelah itu apabila masih ada sisa

keuntungan maka perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham (Nurafifah. 2020:14).

4.3.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap

Nilai Perusahaan

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,2543 > 0,05$). Mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017), Pratiwi, dkk (2017), Harningsih., dkk (2019). Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada saat nilai profitabilitas tinggi, sehingga kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat nilai profitabilitas rendah (Pratiwi, dkk. 2017:1470). Ketidakmampuan kebijakan dividend ala memoderasi ini berbanding terbalik pada *signaling teory* yang menunjukkan bahwa tingginya laba yang dimiliki perusahaan merupakan sinyal bagi prospek perusahaan di masa akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dalam menganalisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Maka dapat memberikan kesimpulan adalah sebagai berikut:

- 5.1.1. Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar 5,7480 dan nilai *probability* t-statistik lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,4742 > 0,05$).
- 5.1.2. Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar -1,2582 dan nilai *probability* t-statistik lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,5755 > 0,05$).
- 5.1.3. Hasil pengujian secara parsial (uji parsial (uji t)) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *coefficient* sebesar 0,1302 dan

nilai *probability* t-statistik lebih kecil daripada nilai taraf signifikansinya ($0,0162 > 0,05$).

5.1.4. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,3081 > 0,05$).

5.1.5. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,8028 > 0,05$).

5.1.6. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *probability* lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,2543 > 0,05$).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan diantaranya bahwa penelitian ini hanya mengambil pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai obyek penelitian sehingga hasil dari penelitian tidak dapat digeneralisasikan ke sektor industri lain. Keterbatasan penelitian kedua, bahwa periode penelitian dalam dilakukannya pengujian hanya mencakup lima tahun

yaitu pada periode 2015-2019. Keterbatasan penelitian ketiga, bahwa dalam pengujian uji asumsi klasik pada uji normalitas terdapat nilai uji *probability jarque-bera* tidak memenuhi taraf signifikansi. Keterbatasan penelitian keempat, bahwa variabel independen pada hanya dibatasi pada variabel likuiditas, variabel leverage dan variabel profitabilitas saja. Variabel moderasi hanya dibatasi pada variabel kebijakan dividen. Variabel dan rasio-rasio keuangan lainnya kemungkinan dapat memberikan pengaruh pada variabel nilai perusahaan.

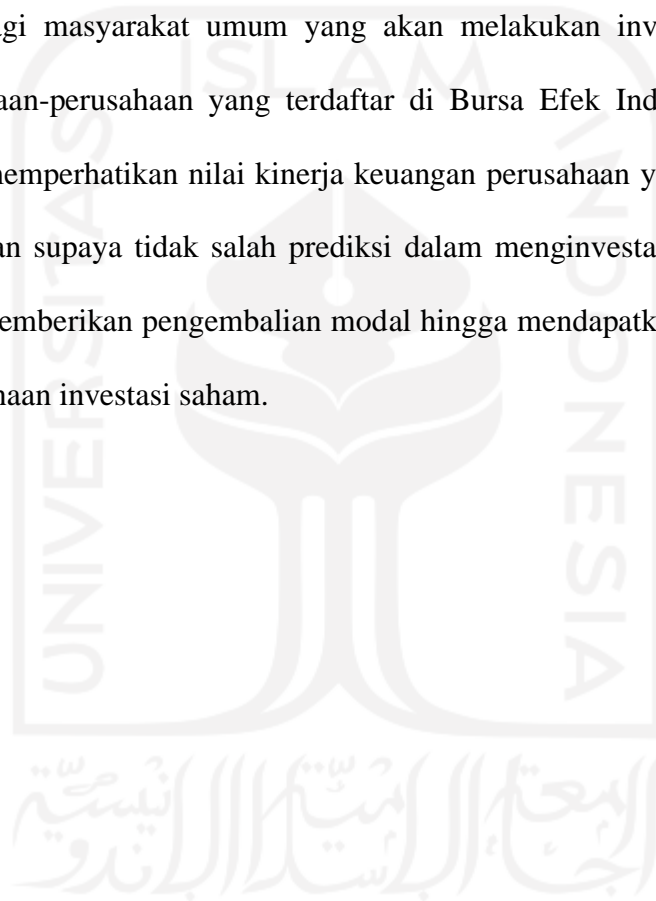
5.3 Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan bagi peneliti dapat memperluas obyek penelitian yang tidak terbatas pada perusahaan pertambangan, namun juga dapat menjangkau sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat memberikan gambaran dari hasil penelitian yang lebih luas mengenai nilai perusahaan. Serta juga dapat menambahkan periode penelitiannya maupun menambahkan variabel lainnya. Bagi para pemegang saham, dapat melakukan analisis terhadap rasio keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana pemegang saham memperhatikan kondisi perekonomian seperti adanya inflansi supaya analisis kelayakan investasi lebih tepat.

Bagi perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan dapat dinilai dari besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan supaya perusahaan mampu bersaing dalam mendapatkan kepercayaan pemegang saham. Sehingga memberikan

kemudahan dalam memperoleh modal dari luar perusahaan. Bagi pemerintah dapat memperhatikan kondisi ekonomi makro, dimana ekonomi makro bertindak sebagai pertimbangan pembuatan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini dapat dinilai dari adanya peningkatan harga saham perusahaan.

Bagi masyarakat umum yang akan melakukan investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diharapkan selalu memperhatikan nilai kinerja keuangan perusahaan yang dipilih. Hal ini dilakukan supaya tidak salah prediksi dalam menginvestasikan saham. Serta dapat memberikan pengembalian modal hingga mendapatkan keuntungan dari pelaksanaan investasi saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Amelinda, R. dan Happy D. 2018. "Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen*. Vol. 22 No. 02 pp. 139-153.
- Antoro, A. D. dan Sri H. 2018. "Kebijakan Dividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2017". *Upajiw Dewantara*. Vol. 2 No. 1 pp. 58-75 ISSN: 2614-0888 (cetak) / 2580-4553 (online).
- Apriyanti, N. dan Yanuar B. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (Npm) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 2 pp. 61-72.
- Astutik, D. 2017. "Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur)". *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 9 No. 1 pp. 32-49 ISSN: 2085-5656.
- Beriwisnu, T. C. dan Maswar P. P. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 12 pp. 1-22. e-ISSN: 2460-0585.
- Candradewi, M. R. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI: Analisis Regresi Data Panel". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol. 5, No. 7, pp. 2091-2122. ISSN: 2337-3067.
- Chasanah, A. N. dan Daniel K. A. 2017. "Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015". *Fokus Ekonomi*. Vol. 12 No.2 pp. 131-146.
- Dunanti, I. 2017. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal MAKER*. Vol. 3, No. 2 pp. 48-55 ISSN: 2502-4434.
- Dwipa, I K. S., Putu K. dan Ida A. N. Y. 2020. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Kharisma*. Vol. 2 No. 1, pp. 77-89. e-ISSN 2716-2710.
- Fajaria, A. Z. dan Isnalita. 2018. "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 6, No. 10, pp. 55-69. ISSN 2349-0330 (Print) & ISSN 2349-0349 (Online). DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Ghozali, I. 2006. "Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 2.1". Edisi ke 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hakim, L. 2019. "Pengaruh Return on Asset, Investment Opportunity Set dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan LQ45". *Jurnal Ilmiah*

- Ekonomi Kita. Vol. 8 No.1 pp. 33-42 ISSN: 2303-3568 eISSN: 2684-8228
<https://ejournal.stiesyariah bengkalis.ac.id/index.php/iqtishaduna>.
- Handayani, I. A. R. P., Dodik A., Ni Ketut R. dan Anak Agung G. P. W. 2018. "The Effect of Profitability, Institutional Ownership on the Value of the Company with Dividend Policy as a Moderation". *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)*. Vol. 41, No. 1, pp. 234-242. ISSN 2307-4531 (Print & Online).
- Hariyawan, B. E. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan sebagai Moderating". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 6 pp. 1-17 e-ISSN : 2460-0585.
- Harningsih, S., Henri A. dan Mia A. S. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Ranah Research. Journal of Multidisciplinary Research and Development*. Vol 1, No. 2, pp. 199-209. E-ISSN 2655 0865.
- Hirdinis, M. 2019. "Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability". *International Journal of Economics and Business Administration (IJEBA)*. Vol. 7 No. 1, pp. 174-191. ISSN: 22414754 URL: <https://www.um.edu.my/library/oar/handle/123456789/43966>.
- Khuzaini, D. W. A. dan Lina P. 2017. "Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange". *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*. Vol. 3, No. 2, pp. 235-245. e-ISSN: 2477-5282.
- Kusna, I. dan Erna S. 2018. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No. 1 pp. 93-102 <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jmdk>.
- Kusumawati, R. dan Irham R. 2018. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 9. No 2, pp. 147-160. E-ISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200 DOI:10.18196/mb.9259.
- Lestari. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB)*. Vol.2 pp. 293 – 306 P-ISSN : 2527–7502 E-ISSN: 2581-2165.
- Listyawati, I. dan Rosiana R. 2019. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Maksimum Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*. Vol. 9 No. 1 pp. 1-10 e-ISSN: 2580-9482 p-ISSN: 2087-2836 <http://jurnal.unimus.ac.id>.
- Lubis, I. L., Bonar M. S. dan Hendro S. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. Vol. 3 No. 3 pp. 458-465 ISSN: 2528-5149 DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>.
- Lusiana, D. dan Dewi A. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non-keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 1 pp. 81-91 ISSN: 1410-9875.
- Luthfiah, A. A. dan Suherman. 2018. "The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The

- Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016)". *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*. Vol. 2, No. 1, pp. 18-27. DOI: <https://doi.org/10.21009/JOBBE.002.1.03>
- Mayarina, N. A. dan Titik M. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 2 pp. 576-596 ISSN: 2460-0585.
- Mery, K. N. 2017. "Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014", *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*, Vol.4 No. 1, pp. 2000-2014 ISSN: 2355-6854.
- Monoarfa, R. 2018. "The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value". *Business and Management Studies*. Vol. 4, No. 2, pp. 35-44. ISSN: 2374-5916 E-ISSN: 2374-5924 Published by Redfame Publishing URL: <http://bms.redfame.com>.
- Mulyana, A., Zuraida dan Mulia S. 2018. "The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 6, No. 1, January 2018, pp. 8-14. ISSN 2349-0330 (Print) & ISSN 2349-0349 (Online) DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0601002> www.arcjournals.org.
- Mursalim., H., Nur A. dan Abdullah S. 2015. "Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange". *Information Management and Business Review*. Vol. 7, No. 2, pp. 72-78. ISSN 2220-3796 DOI: <https://doi.org/10.22610/imbr.v7i2.1141>.
- Nur, T. 2018. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014-2017". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 5 No. 3 pp. 393-411.
- Nurafifah, P. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi". *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*. pp 1-18.
- Nurnaningsih, E. dan Vinola H. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018". *Seminar Nasional Cendekiawan ke 5. Buku 2: Sosial dan Humaniora*. ISSN (P) 2460 8696. ISSN (E) 2540 7589.
- Oktaryani, G.A. Sri dan Siti Sofiyah Abdul M. 2018. "The Moderating Effect of Dividend Policy on Free Cash Flow and Profitability Towards Firm Value". *JMM UNRAM*. Vol. 7, No. 3, pp. 1-12. Print ISSN: 2621-7902. Online ISSN: 2548-3919. DOI: 10.29303/jmm.v7i3.311

- Oktaviani, R. F. dan Anissa A. M. 2018. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7 No. 2 pp. 139-150 ISSN: 2252 7141.
- Oktrima, B. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015)". *Manajemen Keuangan*. Vol. 1, No.1 pp. 98-107 ISSN No.2581-2696.
- Pratiwi, Ni Putu D. dan Made Mertha. 2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 20 No.2. pp. 1446-1475 ISSN: 2302-8556.
- Purwani, T. dan Okta O. 2018. "Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Growth terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 25 No. 1 pp. 13-25 ISSN (print): 1412-3126 ISSN (online): 2655-3066 <http://www.unisbank.ac.id/ojs>.
- Puspitaningtyas, Z. 2017. "Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 5 No. 2 pp. 173-180 E-ISSN: 2548-9836.
- Putra, I Gede W. R. dan Ida Bagus P. S. 2019. "Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange". *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*. Vol. 6, No. 4, pp. 62-72. ISSN: 2395-7492 DOI: <https://doi.org/10.21744/irjm.v6n4.640>.
- Qodir, Dul., Y. Djoko Suseno dan Suprihatmi S. W. 2016. "Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia* Vol. 10 No. 2 pp. 161 – 172.
- Rahmadani, F. D. dan Sri Mangesti R. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada BEI Periode 2013-2015)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 52 No. 1 pp. 173-182 administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id.
- Raindraputri, Y. A. dan Aniek W. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 8, No. 4, pp. 1-17. e-ISSN: 2461-0593.
- Rochmah, S. A. dan Astri F. 2017. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 3 pp. 998-1017. ISSN : 2460-0585.
- Santoso, A. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderating". *Petra Business & Management Review*. Vol. 4 No. 1 pp. 130-141.
- Setiawan, Dana E., dan Ika Y. R. 2020. "The Effect of Liquidity, Profitability, Leverage on Corporate Value with Dividend Policy and Bi Rate as Moderated

- Variables (Study of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017)". *Economics & Business Solutions Journal*. Vol. 4, No. 1, pp. 1-19. P-ISSN: 2580-6084; E-ISSN: 2580-8079.
- Setyawati, W. 2019. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)". *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*. Vol.2, No. 2, pp. 214-240.
- Sitepu, S. A., Meriana S., Mei Linda S. dan Marice H. 2019. "Pengaruh DAR, WCTO, NPM, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage". *Sentralisasi*. Vol. 8 No.2 pp. 77 – 85
<https://doi.org/10.33506/sl.v8i2.427/>
- Sondakh, R. 2019. "The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period". *Accountability Journal*. Vol. 08, No. 02, pp. 91-101. DOI: <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>.
- Sualehkhattak, M. dan Mazher H. 2-17. "Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE?". *Journal of Accounting & Marketing*. Vol. 6, No. 1, pp. 1-11. DOI: 10.4172/2168-9601.1000216.
- Syardiana, G., Ahmad R. dan Zuwesty E. P. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan". *Akuntabilitas*. Vol. VIII No. 1 pp. 39-46.
- Tahu, G. P. dan Dominicius D. B. S. 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*. Vol.8, No.18, pp. 89-98. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) www.iiste.org.
- Tarihoran, A. 2016. "Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 6 No. 2 pp. 149-164.
- Thaib, I. dan Acong D. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*. Vol.1 No.1 pp. 25-44.
- Tumangkeng, M. F. dan Titik M. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nil ai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 7 No. 6 pp. 1-16 e-ISSN : 2460-0585.
- Wahjudi, Eko. 2019. "Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange". *Journal of Management Development*. Vol. 39 No. 1 pp. 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.
- Widyastuti, M. 2019. "Analysis Of Liquidity, Activity, Leverage, Financial Performance And Company Value In Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange". *SSRG International Journal of*

Economics and Management Studies (SSRG-IJEMS). Vol. 6, No.5, pp. 52-58. ISSN 2393-9125 URI: <http://repositori.ukdc.ac.id/id/eprint/33>.

Zuhroh, I. 2019. "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage" in The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: Sustainability and Socio Economic Growth, KnE Social Sciences. pp. 203–230. DOI 10.18502/kss.v3i13.4206.



LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi dan Sampel pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria							Sampel
			1	2					3	
				2015	2016	2017	2018	2019		
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	1
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
4	ARII	Atlas Resources Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
5	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	v	v	v	v	v	v	-	-
6	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt	v	v	v	v	v	v	-	-
7	BOSS	Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	v	-	v	v	v	v	-	-
8	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
9	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	2
10	BUMI	Bumi Resources Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
11	BYAN	Bayan Resources Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	3
12	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
13	CTTH	Citatah Tbk.	v	v	v	v	v	-	-	-
14	DEWA	Darma Henwa Tbk	v	v	v	v	v	v	-	-
15	DKFT	Central Omega Resources Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
16	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
17	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	v	v	v	v	v	v	-	-
18	ELSA	Elnusa Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
19	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
20	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk	v	-	-	v	v	v	-	-
21	GEMS	Golden Energy Mines Tbk	v	v	v	v	v	v	v	4
22	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	v	v	v	v	v	v	-	-
23	HRUM	Harum Energy Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	5
24	IFSH	Ifishdeco Tbk.	v	-	-	-	-	v	-	-
25	INCO	Vale Indonesia Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
26	INDY	Indika Energy Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
27	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	6
28	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
29	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	7
30	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
31	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	v	v	v	v	v	v	v	8
32	MITI	Mitra Investindo Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
33	MTFN	Capitalinc Investment Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
34	MYOH	Samindo Resources Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	9
35	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	v	v	v	v	v	v	-	-
36	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
37	PTBA	Bukit Asam Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	10
38	PTRO	Petrosea Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
39	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	11
40	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
41	SMRU	SMR Utama Tbk.	v	v	v	v	v	v	-	-
42	SURE	Super Energy Tbk.	v	-	-	-	v	v	-	-

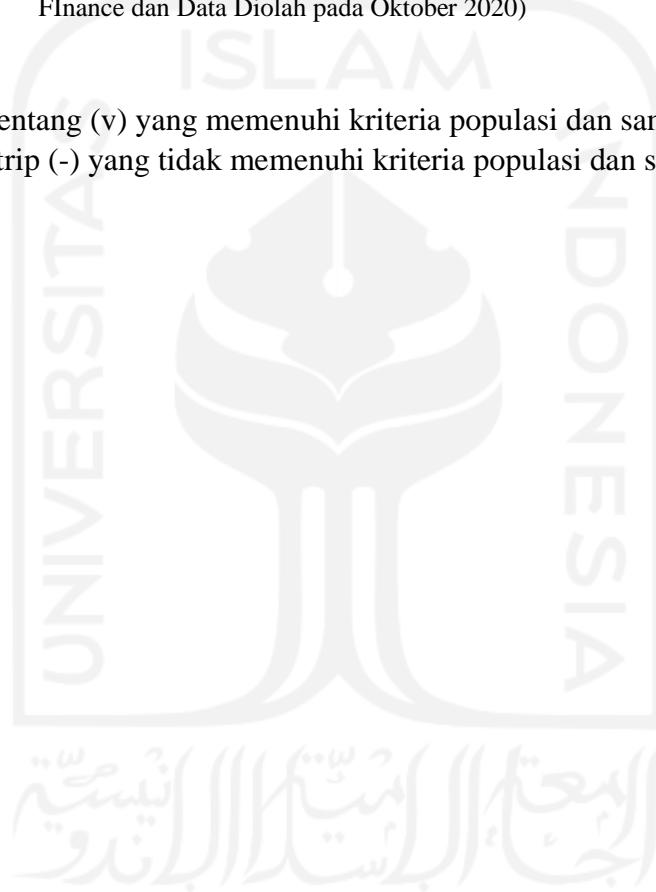
Lanjutan Lampiran 1.

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria							Sampel
			1	2					3	
				2015	2016	2017	2018	2019		
43	TINS	Timah Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	12
44	TOBA	TBS Energi Utama Tbk.	v	v	v	v	v	v	v	13
45	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.	v	v	v	v	v	-	-	-
46	WOWS	Ginting Jaya Energi Tbk.	v	-	-	-	-	v	-	-
47	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.	v	-	-	v	v	v	-	-

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Oktober 2020)

Dimana:

1. Tanda centang (v) yang memenuhi kriteria populasi dan sampel penelitian
2. Tanda strip (-) yang tidak memenuhi kriteria populasi dan sampel penelitian



Lampiran 2. Perhitungan Variabel Likuiditas (X_1) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Perusahaan	X_1				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	2.4039	2.4710	2.5594	1.9601	1.7118
2	ANTM	2.4497	2.5855	1.6213	1.5419	1.4481
3	APEX	0.2992	1.7188	0.2244	0.1737	3.6305
4	ARII	0.2050	0.1772	0.2172	0.2342	0.2408
5	ARTI	4.8244	3.1589	6.7398	3.5691	1.1864
6	BIPI	0.2401	0.4571	0.4571	0.9403	0.7256
7	BRMS	0.0107	0.0146	2.0800	0.6707	0.3336
8	BSSR	0.8352	1.1081	1.4491	1.2150	1.2065
9	BUMI	0.0990	0.6924	0.5689	0.3977	0.3871
10	BYAN	1.8854	2.5461	1.0241	1.2372	0.8944
11	CITA	1.0000	1.1623	0.5432	0.4575	0.6791
12	DEWA	1.2533	1.0273	0.8352	0.7951	1.0396
13	DKFT	20.1675	1.6296	0.8004	0.8162	1.1073
14	DOID	3.0025	1.3647	1.6159	1.5843	1.8322
15	DSSA	1.5328	1.7477	1.6599	1.2190	1.2965
16	ELSA	1.4354	2.4710	2.5594	1.4920	1.4768
17	ENRG	0.5839	0.6274	0.4706	0.3389	0.3511
18	GEMS	2.7943	3.7743	1.6823	1.2529	1.3229
19	GTBO	1.7227	0.7251	0.5766	1.4071	0.4570
20	HRUM	6.9136	5.0664	5.4506	4.2315	9.9378
21	INCO	4.2492	4.7807	4.6176	3.5987	4.3083
22	INDY	1.6363	2.1325	2.0528	2.1775	2.0121
23	ITMG	1.8018	2.2568	2.4335	1.9658	2.0254
24	KKGI	2.2195	4.0509	3.5405	1.4782	2.1736
25	MBAP	1.9428	3.0933	3.1625	2.6379	3.6036
26	MDKA	1.5533	2.0885	0.9074	0.8454	0.8060
27	MEDC	1.9841	1.3180	1.5267	1.6580	2.4018
28	MITI	7.1138	1.7033	1.2450	1.7965	1.1345
29	MTFN	0.9948	0.9343	0.8460	1.0334	1.0708
30	MYOH	2.3296	4.2984	2.8451	3.4752	3.2848
31	PKPK	0.8064	0.7069	0.0137	0.1113	0.1461
32	PSAB	0.2928	0.4871	0.7654	0.7078	0.5467
33	PTBA	1.5435	1.6558	2.4634	2.3151	2.4897
34	PTRO	1.5525	2.1586	1.6541	1.6919	1.5175
35	RUIS	0.8651	0.8965	1.0045	1.1076	1.0344

Lanjutan Lampiran 2.

No	Perusahaan	X ₁				
		2015	2016	2017	2018	2019
36	SMMT	0.7590	0.2656	0.2137	0.3284	0.6109
37	SMRU	0.6746	1.6131	1.1069	2.3234	1.1415
38	TINS	1.8154	1.7110	2.0564	1.3589	1.0292
39	TOBA	1.3995	0.8323	0.8323	1.2241	0.9196

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Desember 2020)



Lampiran 3. Perhitungan Variabel Leverage (X_2) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Perusahaan	X_2				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	0.7771	0.7228	0.6654	0.6410	0.8118
2	ANTM	0.6573	0.6287	0.6232	0.6873	0.6652
3	APEX	14.3033	24.2980	-13.2900	-4.4250	7.8946
4	ARII	3.2868	4.8669	7.2247	34.0550	6.9020
5	ARTI	0.4527	0.5116	0.4243	0.5184	1.2290
6	BIPI	2.4029	2.0143	2.0143	2.3196	2.4488
7	BRMS	0.8177	0.6866	0.5357	0.3311	0.3703
8	BSSR	0.6567	0.4447	0.4019	0.6310	0.4718
9	BUMI	-2.1685	-2.1140	11.9090	6.7575	6.2613
10	BYAN	4.4476	3.3831	0.7238	0.6973	1.0644
11	CITA	1.1640	1.8315	1.9287	1.1795	0.9171
12	DEWA	0.4785	0.6939	0.7657	0.7985	1.3457
13	DKFT	0.0425	0.5454	0.9390	1.4669	1.7222
14	DOID	8.7858	5.9762	4.3372	3.5279	3.2125
15	DSSA	0.8910	0.7396	0.8820	1.2380	1.2703
16	ELSA	0.6726	0.7228	0.6654	0.7142	0.9026
17	ENRG	3.1179	-15.8100	-14.4900	7.5263	5.4030
18	GEMS	0.4531	0.4256	1.0206	1.2198	1.1790
19	GTBO	0.1432	0.1622	0.2531	0.2268	0.2942
20	HRUM	0.1084	0.1630	0.1606	0.2046	0.1187
21	INCO	0.1738	0.2131	0.2007	0.1692	0.1447
22	INDY	1.5861	1.4589	2.2607	3.5927	3.6578
23	ITMG	0.4120	0.3332	0.4180	0.4877	0.3670
24	KKGI	0.2837	0.1694	0.1854	0.3524	0.3531
25	MBAP	0.4783	0.2701	0.3146	0.3972	0.3219
26	MDKA	0.1167	0.2836	0.9570	0.8898	0.8146
27	MEDC	3.1474	3.0394	2.6793	2.7862	3.4288
28	MITI	1.2443	1.6321	1.8168	0.9617	-5.9110
29	MTFN	0.3952	-15.6600	-402.0000	-15.4300	57.1560
30	MYOH	0.7272	0.3700	0.3270	0.3276	0.3098
31	PKPK	1.0427	1.2598	1.3155	1.3011	4.0010
32	PSAB	1.6141	1.4933	1.6320	1.4760	1.8017
33	PTBA	0.8190	0.7604	0.5933	0.4858	0.4166
34	PTRO	1.3860	1.3082	1.4468	1.9068	1.5924
35	RUIS	2.2261	1.7219	1.5227	1.4396	1.8900

Lanjutan Lampiran 3.

No	Perusahaan	X ₂				
		2015	2016	2017	2018	2019
36	SMMT	0.7859	0.6704	0.7304	0.6135	0.4912
37	SMRU	1.1456	1.4571	0.9828	0.9916	1.1654
38	TINS	0.7277	0.6889	0.9593	1.4756	2.8721
39	TOBA	0.8204	0.5902	0.5902	1.3276	1.4027

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Desember 2020)



Lampiran 4. Perhitungan Variabel Profitabilitas (X_3) pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Perusahaan	X_3				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	0.0200	0.0700	0.0800	0.0700	0.0600
2	ANTM	-0.0600	0.0000	0.0000	0.0600	0.0200
3	APEX	0.0300	-0.0400	-0.1600	-0.2000	0.0400
4	ARII	-0.0800	-0.1000	-0.0500	-0.0900	-0.0200
5	ARTI	0.0100	0.0000	0.0100	0.0100	-0.4400
6	BIPI	-0.0300	-0.1700	0.0200	0.0200	0.0200
7	BRMS	-0.0300	-0.4300	-0.2600	-0.1400	0.0000
8	BSSR	0.1500	0.2000	0.4200	0.4000	0.1200
9	BUMI	-0.5500	0.0500	0.0700	0.0400	0.0000
10	BYAN	-0.0800	0.0300	0.4000	0.5300	0.1900
11	CITA	-0.1200	-0.1000	0.0200	0.2200	0.1800
12	DEWA	0.0000	0.0000	0.0100	0.0100	0.0100
13	DKFT	-0.0300	-0.0500	-0.0200	-0.0400	-0.0400
14	DOID	-0.0100	0.0600	0.0500	0.0700	0.0200
15	DSSA	0.0000	0.0400	0.0500	0.0400	0.0200
16	ELSA	0.0900	0.0600	0.0800	0.0400	0.0600
17	ENRG	0.1700	0.4700	0.0200	0.0100	0.0300
18	GEMS	0.0100	0.1200	0.2500	0.1600	0.0900
19	GTBO	-0.2300	-0.1200	0.0000	0.0400	-0.0700
20	HRUM	-0.0500	0.0600	0.1300	0.0900	0.0400
21	INCO	0.0200	0.0000	-0.0100	0.0300	0.0300
22	INDY	-0.0300	-0.0500	0.1200	0.0300	0.0000
23	ITMG	0.0500	0.1400	0.2000	0.1900	0.0900
24	KKGI	0.0600	0.1300	0.1300	0.0000	0.0400
25	MBAP	0.3700	0.3100	0.4200	0.3100	0.1900
26	MDKA	-0.0300	-0.0100	0.1300	0.1000	0.0800
27	MEDC	-0.1000	0.0700	0.0300	-0.0100	0.0000
28	MITI	-0.4700	-0.1000	-0.1000	0.0600	-0.7600
29	MTFN	-0.1100	-1.2300	0.0300	0.0100	0.0100
30	MYOH	0.1500	0.1800	0.0900	0.2200	0.1600
31	PKPK	-0.3300	-0.1200	-0.0700	-0.0300	-0.4200
32	PSAB	0.0500	0.0300	0.0200	0.0200	0.0000
33	PTBA	0.1300	0.1100	0.2200	0.3400	0.5200
34	PTRO	-0.0300	-0.0200	0.0200	0.0500	0.0600
35	RUIS	0.0400	0.0300	0.0200	0.0300	0.0300

Lanjutan Lampiran 4.

No	Perusahaan	X ₃				
		2015	2016	2017	2018	2019
36	SMMT	-0.0800	-0.0300	0.0600	0.1000	0.0100
37	SMRU	-0.1000	-0.0900	0.0100	-0.0700	-0.1000
38	TINS	0.0100	0.0300	0.0500	0.0100	-0.0300
39	TOBA	0.0900	0.1200	0.0900	0.1800	0.0800

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Desember 2020)



**Lampiran 5. Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Y) pada Perusahaan
Pertambahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2015-2019**

No	Perusahaan	Y				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	0.0682	0.1066	0.1073	0.0624	0.0898
2	ANTM	0.0412	0.1168	0.0812	0.0931	0.1113
3	APEX	0.0027	0.0013	-0.0007	-0.0002	0.0001
4	ARII	0.2033	0.2063	0.5457	1.8671	0.3303
5	ARTI	0.0004	0.0005	0.0009	0.0008	0.0014
6	BIPI	0.6002	0.4567	0.4529	0.3436	0.4061
7	BRMS	0.1620	0.1999	0.3173	0.1701	0.1838
8	BSSR	3.8435	2.1562	2.7058	2.8134	2.0113
9	BUMI	-0.0876	-0.2721	4.5500	0.9248	0.6096
10	BYAN	0.2118	0.0791	0.0506	0.0675	0.0616
11	CITA	2.4523	3.1508	2.6170	4.1356	2.9286
12	DEWA	0.6752	0.3612	0.3544	0.3269	0.3355
13	DKFT	1.7119	1.5511	3.4473	1.6022	0.8208
14	DOID	0.7303	2.4986	2.5479	1.1939	0.6188
15	DSSA	1.4126	0.2480	0.5436	0.4747	0.4695
16	ELSA	0.0068	0.0081	0.0066	0.0076	0.0062
17	ENRG	0.0007	-0.0020	-0.0006	0.0002	0.0002
18	GEMS	4.6212	4.4620	4.0860	3.2799	3.0119
19	GTBO	0.0000	0.0000	0.6572	0.8658	0.6553
20	HRUM	0.7380	1.2115	1.0334	0.6728	0.6425
21	INCO	-0.1230	-0.1137	-0.1165	-0.1187	-0.1340
22	INDY	0.0689	0.4956	1.4299	1.1668	0.8860
23	ITMG	0.1077	0.1564	0.1802	0.1629	0.1055
24	KKGI	0.1520	0.2645	1.3493	1.4097	0.9090
25	MBAP	2.5737	2.0834	2.1479	1.9451	1.2003
26	MDKA	1.2015	0.6407	0.5708	0.4768	3.2154
27	MEDC	0.1180	0.0827	0.8303	0.6080	0.8220
28	MITI	1.0992	0.6880	0.6698	1.8383	-4.8710
29	MTFN	0.0001	-0.0076	-0.0828	-2.1819	0.0113
30	MYOH	1.7234	0.9625	1.1117	1.3968	1.6806
31	PKPK	0.0036	0.0043	0.0068	0.0000	0.0000
32	PSAB	3.1736	1.4047	0.9988	0.9979	1.3989
33	PTBA	0.0112	0.0273	0.0205	0.0304	0.0166
34	PTRO	0.2263	0.5726	1.2707	1.3632	1.0592
35	RUIS	0.4892	0.5052	0.4697	0.4932	0.4410

Lanjutan Lampiran 5.

No	Perusahaan	Y				
		2015	2016	2017	2018	2019
36	SMMT	1.3496	1.2313	0.9990	0.9030	0.6629
37	SMRU	3.3219	5.7876	7.9694	0.0008	0.0001
38	TINS	0.0070	0.0142	0.0095	0.0091	0.0117
39	TOBA	0.3041	0.2162	0.3565	0.2610	0.7849

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Desember 2020)



Lampiran 6. Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen (Z) pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Perusahaan	Z				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	-0.5485	-0.3328	-0.4240	-0.5743	-0.6745
2	ANTM	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
3	APEX	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
4	ARII	0.0000	0.0000	-0.0001	0.0000	-0.0002
5	ARTI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
6	BIPI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
7	BRMS	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
8	BSSR	0.4360	-0.1823	-0.7245	-0.7747	-0.3282
9	BUMI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
10	BYAN	0.0154	-0.1716	-0.0359	-0.0337	-0.0693
11	CITA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
12	DEWA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
13	DKFT	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
14	DOID	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
15	DSSA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
16	ELSA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
17	ENRG	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
18	GEMS	1.4501	-0.4590	-0.7493	-0.7459	-0.3445
19	GTBO	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
20	HRUM	0.1634	-0.1467	-0.0595	-1.1839	-0.4661
21	INCO	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
22	INDY	0.1091	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
23	ITMG	-1.8150	-0.3181	-0.7877	-0.9637	-1.9701
24	KKGI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
25	MBAP	-0.2089	-0.3440	0.0031	-0.9654	-0.3967
26	MDKA	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
27	MEDC	0.0561	-0.0299	-0.0510	0.2416	0.3167
28	MITI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
29	MTFN	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
30	MYOH	-0.3238	-0.3767	-1.3823	-0.5821	-0.7287
31	PKPK	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
32	PSAB	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
33	PTBA	-0.3464	-0.3017	-0.1345	-0.6623	-0.9508
34	PTRO	-0.1276	0.0000	0.0000	-0.5410	-0.2817
35	RUIS	-0.1865	-0.2215	-0.2208	-0.1423	0.1396

Lanjutan Lampiran 6.

No	Perusahaan	Z				
		2015	2016	2017	2018	2019
36	SMMT	0.0000	0.0000	-0.0456	-0.0011	-0.0353
37	SMRU	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
38	TINS	-1.8845	-0.1210	-0.1504	-1.3293	0.3042
39	TOBA	-0.1327	-0.1327	-0.1327	-0.3814	-0.2240

(Sumber: Situs Resmi BEI, Situs Resmi Tiap Perusahaan, Situs Resmi Yahoo Finance dan Data Diolah pada Desember 2020)



Lampiran 7. Perhitungan Variabel Model Regresi Data Panel pada Uji Asumsi Varifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

7.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi
				Y	X1	X2	X3	Z
1	1	ADRO	2015	0.0682	2.4039	0.7771	0.0200	-0.5485
	2	ADRO	2016	0.1066	2.4710	0.7228	0.0700	-0.3328
	3	ADRO	2017	0.1073	2.5594	0.6654	0.0800	-0.424
	4	ADRO	2018	0.0624	1.9601	0.6410	0.0700	-0.5743
	5	ADRO	2019	0.0898	1.7118	0.8118	0.0600	-0.6745
2	6	BSSR	2015	3.8435	0.8352	0.6567	0.1500	0.436
	7	BSSR	2016	2.1562	1.1081	0.4447	0.2000	-0.1823
	8	BSSR	2017	2.7058	1.4491	0.4019	0.4200	-0.7245
	9	BSSR	2018	2.8134	1.2150	0.6310	0.4000	-0.7747
	10	BSSR	2019	2.0113	1.2065	0.4718	0.1200	-0.3282
3	11	BYAN	2015	0.2118	1.8854	4.4476	-0.0800	0.0154
	12	BYAN	2016	0.0791	2.5461	3.3831	0.0300	-0.1716
	13	BYAN	2017	0.0506	1.0241	0.7238	0.4000	-0.0359
	14	BYAN	2018	0.0675	1.2372	0.6973	0.5300	-0.0337
	15	BYAN	2019	0.0616	0.8944	1.0644	0.1900	-0.0693
4	16	GEMS	2015	4.6212	2.7943	0.4531	0.0100	1.4501
	17	GEMS	2016	4.4620	3.7743	0.4256	0.1200	-0.459
	18	GEMS	2017	4.0860	1.6823	1.0206	0.2500	-0.7493
	19	GEMS	2018	3.2799	1.2529	1.2198	0.1600	-0.7459
	20	GEMS	2019	3.0119	1.3229	1.1790	0.0900	-0.3445
5	21	HRUM	2015	0.7380	6.9136	0.1084	-0.0500	0.1634
	22	HRUM	2016	1.2115	5.0664	0.1630	0.0600	-0.1467
	23	HRUM	2017	1.0334	5.4506	0.1606	0.1300	-0.0595
	24	HRUM	2018	0.6728	4.2315	0.2046	0.0900	-1.1839
	25	HRUM	2019	0.6425	9.9378	0.1187	0.0400	-0.4661
6	26	ITMG	2015	0.1077	1.8018	0.4120	0.0500	-1.815
	27	ITMG	2016	0.1564	2.2568	0.3332	0.1400	-0.3181
	28	ITMG	2017	0.1802	2.4335	0.4180	0.2000	-0.7877
	29	ITMG	2018	0.1629	1.9658	0.4877	0.1900	-0.9637
	30	ITMG	2019	0.1055	2.0254	0.3670	0.0900	-1.9701

Lanjutan Lampiran 7.1.

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi
				Y	X1	X2	X3	Z
7	31	MBAP	2015	2.5737	1.9428	0.4783	0.3700	-0.2089
	32	MBAP	2016	2.0834	3.0933	0.2701	0.3100	-0.344
	33	MBAP	2017	2.1479	3.1625	0.3146	0.4200	0.0031
	34	MBAP	2018	1.9451	2.6379	0.3972	0.3100	-0.9654
	35	MBAP	2019	1.2003	3.6036	0.3219	0.1900	-0.3967
8	36	MEDC	2015	0.1180	1.9841	3.1474	-0.1000	0.0561
	37	MEDC	2016	0.0827	1.3180	3.0394	0.0700	-0.0299
	38	MEDC	2017	0.8303	1.5267	2.6793	0.0300	-0.051
	39	MEDC	2018	0.6080	1.6580	2.7862	-0.0100	0.2416
	40	MEDC	2019	0.8220	2.4018	3.4288	0.0000	0.3167
9	41	MYOH	2015	1.7234	2.3296	0.7272	0.1500	-0.3238
	42	MYOH	2016	0.9625	4.2984	0.3700	0.1800	-0.3767
	43	MYOH	2017	1.1117	2.8451	0.3270	0.0900	-1.3823
	44	MYOH	2018	1.3968	3.4752	0.3276	0.2200	-0.5821
	45	MYOH	2019	1.6806	3.2848	0.3098	0.1600	-0.7287
10	46	PTBA	2015	0.0112	1.5435	0.8190	0.1300	-0.3464
	47	PTBA	2016	0.0273	1.6558	0.7604	0.1100	-0.3017
	48	PTBA	2017	0.0205	2.4634	0.5933	0.2200	-0.1345
	49	PTBA	2018	0.0304	2.3151	0.4858	0.3400	-0.6623
	50	PTBA	2019	0.0166	2.4897	0.4166	0.5200	-0.9508
11	51	RUIS	2015	0.4892	0.8651	2.2261	0.0400	-0.1865
	52	RUIS	2016	0.5052	0.8965	1.7219	0.0300	-0.2215
	53	RUIS	2017	0.4697	1.0045	1.5227	0.0200	-0.2208
	54	RUIS	2018	0.4932	1.1076	1.4396	0.0300	-0.1423
	55	RUIS	2019	0.4410	1.0344	1.8900	0.0300	0.1396
12	56	TINS	2015	0.0070	1.8154	0.7277	0.0100	-1.8845
	57	TINS	2016	0.0142	1.7110	0.6889	0.0300	-0.121
	58	TINS	2017	0.0095	2.0564	0.9593	0.0500	-0.1504
	59	TINS	2018	0.0091	1.3589	1.4756	0.0100	-1.3293
	60	TINS	2019	0.0117	1.0292	2.8721	-0.0300	0.3042
13	61	TOBA	2015	0.3041	1.3995	0.8204	0.0900	-0.1327
	62	TOBA	2016	0.2162	0.8323	0.5902	0.1200	-0.1327
	63	TOBA	2017	0.3565	0.8323	0.5902	0.0900	-0.1327
	64	TOBA	2018	0.2610	1.2241	1.3276	0.1800	-0.3814
	65	TOBA	2019	0.7849	0.9196	1.4027	0.0800	-0.224

7.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi
				Y	X1	X2	X3	Z
1	1	ADRO	2015	14.6628	0.4160	0.7771	50.0000	-0.5485
	2	ADRO	2016	9.3809	0.4047	0.7228	14.2857	-0.3328
	3	ADRO	2017	9.3197	0.3907	0.6654	12.5000	-0.424
	4	ADRO	2018	16.0256	0.5102	0.6410	14.2857	-0.5743
	5	ADRO	2019	11.1359	0.5842	0.8118	16.6667	-0.6745
2	6	BSSR	2015	0.2602	1.1973	0.6567	6.6667	0.436
	7	BSSR	2016	0.4638	0.9024	0.4447	5.0000	-0.1823
	8	BSSR	2017	0.3696	0.6901	0.4019	2.3810	-0.7245
	9	BSSR	2018	0.3554	0.8230	0.6310	2.5000	-0.7747
	10	BSSR	2019	0.4972	0.8288	0.4718	8.3333	-0.3282
3	11	BYAN	2015	4.7214	0.5304	4.4476	-12.5000	0.0154
	12	BYAN	2016	12.6422	0.3928	3.3831	33.3333	-0.1716
	13	BYAN	2017	19.7628	0.9765	0.7238	2.5000	-0.0359
	14	BYAN	2018	14.8148	0.8083	0.6973	1.8868	-0.0337
	15	BYAN	2019	16.2338	1.1181	1.0644	5.2632	-0.0693
4	16	GEMS	2015	0.2164	0.3579	0.4531	100.0000	1.4501
	17	GEMS	2016	0.2241	0.2649	0.4256	8.3333	-0.459
	18	GEMS	2017	0.2447	0.5944	1.0206	4.0000	-0.7493
	19	GEMS	2018	0.3049	0.7981	1.2198	6.2500	-0.7459
	20	GEMS	2019	0.3320	0.7559	1.1790	11.1111	-0.3445
5	21	HRUM	2015	1.3550	0.1446	0.1084	-20.0000	0.1634
	22	HRUM	2016	0.8254	0.1974	0.1630	16.6667	-0.1467
	23	HRUM	2017	0.9677	0.1835	0.1606	7.6923	-0.0595
	24	HRUM	2018	1.4863	0.2363	0.2046	11.1111	-1.1839
	25	HRUM	2019	1.5564	0.1006	0.1187	25.0000	-0.4661
6	26	ITMG	2015	9.2851	0.5550	0.4120	20.0000	-1.815
	27	ITMG	2016	6.3939	0.4431	0.3332	7.1429	-0.3181
	28	ITMG	2017	5.5494	0.4109	0.4180	5.0000	-0.7877
	29	ITMG	2018	6.1387	0.5087	0.4877	5.2632	-0.9637
	30	ITMG	2019	9.4787	0.4937	0.3670	11.1111	-1.9701
7	31	MBAP	2015	0.3885	0.5147	0.4783	2.7027	-0.2089
	32	MBAP	2016	0.4800	0.3233	0.2701	3.2258	-0.344
	33	MBAP	2017	0.4656	0.3162	0.3146	2.3810	0.0031
	34	MBAP	2018	0.5141	0.3791	0.3972	3.2258	-0.9654
	35	MBAP	2019	0.8331	0.2775	0.3219	5.2632	-0.3967
8	36	MEDC	2015	8.4746	0.5040	3.1474	-10.0000	0.0561
	37	MEDC	2016	12.0919	0.7587	3.0394	14.2857	-0.0299
	38	MEDC	2017	1.2044	0.6550	2.6793	33.3333	-0.051
	39	MEDC	2018	1.6447	0.6031	2.7862	-100.0000	0.2416
	40	MEDC	2019	1.2165	0.4164	3.4288	#DIV/0!	0.3167
9	41	MYOH	2015	0.5802	0.4293	0.7272	6.6667	-0.3238
	42	MYOH	2016	1.0390	0.2326	0.3700	5.5556	-0.3767
	43	MYOH	2017	0.8995	0.3515	0.3270	11.1111	-1.3823
	44	MYOH	2018	0.7159	0.2878	0.3276	4.5455	-0.5821
	45	MYOH	2019	0.5950	0.3044	0.3098	6.2500	-0.7287

Lanjutan Lampiran 7.2.

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi
				Y	X1	X2	X3	Z
10	46	PTBA	2015	89.2857	0.6479	0.8190	7.6923	-0.3464
	47	PTBA	2016	36.6300	0.6039	0.7604	9.0909	-0.3017
	48	PTBA	2017	48.7805	0.4059	0.5933	4.5455	-0.1345
	49	PTBA	2018	32.8947	0.4319	0.4858	2.9412	-0.6623
	50	PTBA	2019	60.2410	0.4017	0.4166	1.9231	-0.9508
11	51	RUIS	2015	2.0442	1.1559	2.2261	25.0000	-0.1865
	52	RUIS	2016	1.9794	1.1154	1.7219	33.3333	-0.2215
	53	RUIS	2017	2.1290	0.9955	1.5227	50.0000	-0.2208
	54	RUIS	2018	2.0276	0.9029	1.4396	33.3333	-0.1423
	55	RUIS	2019	2.2676	0.9667	1.8900	33.3333	0.1396
12	56	TINS	2015	142.8571	0.5508	0.7277	100.0000	-1.8845
	57	TINS	2016	70.4225	0.5845	0.6889	33.3333	-0.121
	58	TINS	2017	105.2632	0.4863	0.9593	20.0000	-0.1504
	59	TINS	2018	109.8901	0.7359	1.4756	100.0000	-1.3293
	60	TINS	2019	85.4701	0.9716	2.8721	-33.3333	0.3042
13	61	TOBA	2015	3.2884	0.7145	0.8204	11.1111	-0.1327
	62	TOBA	2016	4.6253	1.2015	0.5902	8.3333	-0.1327
	63	TOBA	2017	2.8050	1.2015	0.5902	11.1111	-0.1327
	64	TOBA	2018	3.8314	0.8169	1.3276	5.5556	-0.3814
	65	TOBA	2019	1.2740	1.0874	1.4027	12.5000	-0.224



Lampiran 8. Hasil Deskriptif Variabel Penelitian Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

8.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

	Y	C	X1	X2	X3	Z
Mean	0.964183	1.000000	2.238974	1.013332	0.134154	-0.381578
Median	0.469700	1.000000	1.885400	0.665400	0.090000	-0.318100
Maximum	4.621200	1.000000	9.937800	4.447600	0.530000	1.450100
Minimum	0.007000	1.000000	0.832300	0.108400	-0.100000	-1.970100
Std. Dev.	1.217011	0.000000	1.537748	0.958142	0.138867	0.549663
Skewness	1.478439	NA	2.613451	1.731692	1.064690	-0.491490
Kurtosis	4.290749	NA	12.07546	5.297217	3.718379	5.398954
Jarque-Bera	28.19147	NA	297.0623	46.77896	13.67797	18.20333
Probability	0.000001	NA	0.000000	0.000000	0.001071	0.000111
Sum	62.67190	65.00000	145.5333	65.86660	8.720000	-24.80260
Sum Sq. Dev.	94.79139	0.000000	151.3388	58.75425	1.234178	19.33629
Observations	65	65	65	65	65	65

8.2. Sesudah Menggunakan Transformasi Inverse

	Y	C	X1	X2	X3	Z
Mean	15.82716	1.000000	0.602098	0.975591	13.12710	-0.392489
Median	2.198300	1.000000	0.540600	0.661050	8.012800	-0.320950
Maximum	142.8571	1.000000	1.201500	4.447600	100.0000	1.450100
Minimum	0.216400	1.000000	0.100600	0.108400	-100.0000	-1.970100
Std. Dev.	30.50560	0.000000	0.294079	0.915723	27.49427	0.546868
Skewness	2.540998	NA	0.485864	1.846462	0.375386	-0.480019
Kurtosis	8.775864	NA	2.288464	5.967237	9.767901	5.515107
Jarque-Bera	157.8328	NA	3.868108	59.84582	123.6484	19.32650
Probability	0.000000	NA	0.144561	0.000000	0.000000	0.000064
Sum	1012.938	64.00000	38.53430	62.43780	840.1345	-25.11930
Sum Sq. Dev.	58627.27	0.000000	5.448408	52.82860	47623.90	18.84108
Observations	64	64	64	64	64	64

Lampiran 9. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Pendekatan Random Effect Model (REM) pada Uji Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

9.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

9.1.1. Hasil Pendekatan Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.009791	0.221137	4.566361	0.0000
X1	-0.020164	0.060641	-0.332523	0.7409
X2	0.031067	0.098028	0.316917	0.7527
X3	0.476437	0.551867	0.863319	0.3923
Z	0.251212	0.099556	2.523327	0.0150

9.1.2. Hasil Pendekatan Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.011647	0.392711	2.576060	0.0125
X1	-0.014185	0.058963	-0.240571	0.8107
X2	0.014106	0.096044	0.146869	0.8837
X3	0.506094	0.545434	0.927875	0.3572
Z	0.256547	0.098981	2.591875	0.0120

9.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

9.2.1. Hasil Pendekatan Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 13 Total panel (unbalanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.19148	6.189039	1.646699	0.1063
X1	5.329441	8.299061	0.642174	0.5239
X2	-1.642889	2.298476	-0.714773	0.4783
X3	0.121760	0.053160	2.290435	0.0265
Z	-6.194466	2.629594	-2.355674	0.0227

9.2.2. Hasil Pendekatan Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 13 Total panel (unbalanced) observations: 64 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

Lampiran 10. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pemilihan Model Estimasi Uji Hausman pada Uji Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

10.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.077556	4	0.3956

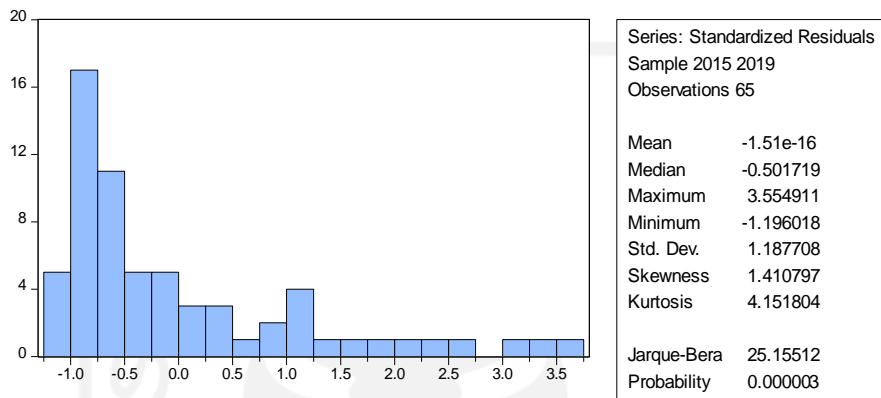
10.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.069643	4	0.3967

Lampiran 11. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas dan Uji Heterokedastisitas pada Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

11.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

11.1.1. Hasil Uji Normalitas



11.1.2. Hasil Uji Multikolenearitas

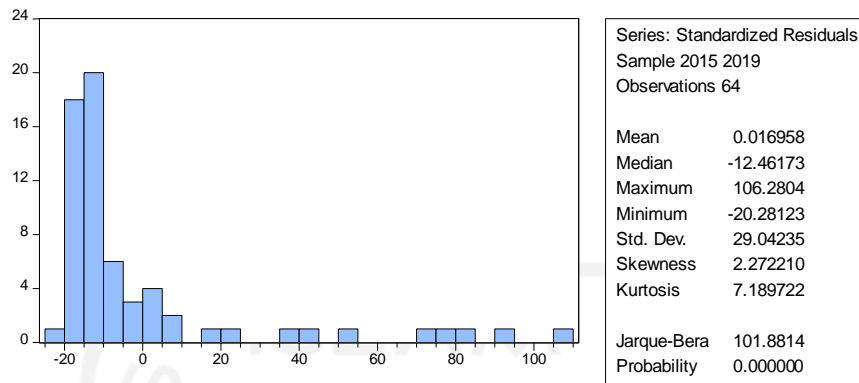
	X1	X2	X3
X1	1	-0.3485	-0.0727
X2	-0.3485	1	-0.4736
X3	-0.0727	-0.4736	1

11.1.3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Sample: 2015 2019					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 13					
Total panel (balanced) observations: 65					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.990218	0.272649	3.631840	0.0006	
X1	-0.021073	0.051581	-0.408537	0.6843	
X2	-0.018725	0.084814	-0.220782	0.8260	
X3	0.780327	0.486593	1.603653	0.1140	
Z	0.258993	0.089009	2.909724	0.0051	

11.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

11.2.2. Hasil Uji Normalitas



11.2.3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	Z
X1	1	0.3345	0.0377	0.2132
X2	0.3345	1	-0.1181	0.3007
X3	0.0377	-0.1181	1	-0.1581
Z	0.2132	0.3007	-0.1581	1

11.2.4. Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	5.969027	7.162123	0.833416	0.4080
X2	0.485285	2.021372	0.240077	0.8111
X3	0.054073	0.048293	1.119679	0.2674

Lampiran 12. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pengujian Hipotesis yaitu Uji Simultan (Uji F), Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2) pada Asumsi Verifikatif Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X_3)

12.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

12.1.2. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 13 Total panel (balanced) observations: 65 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.011647	0.392711	2.576060	0.0125
X1	-0.014185	0.058963	-0.240571	0.8107
X2	0.014106	0.096044	0.146869	0.8837
X3	0.506094	0.545434	0.927875	0.3572
Z	0.256547	0.098981	2.591875	0.0120

12.1.3. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Dependent Variable: Y Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Sample: 2015 2019 Periods included: 5 Cross-sections included: 13 Total panel (balanced) observations: 65 Swamy and Arora estimator of component variances			
Weighted Statistics			
R-squared	0.104903	Mean dependent var	0.126631
Adjusted R-squared	0.045230	S.D. dependent var	0.356689
S.E. of regression	0.348529	Sum squared resid	7.288335
F-statistic	1.757961	Durbin-Watson stat	1.374426
Prob(F-statistic)	0.149226		

12.1.4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Dependent Variable: Y			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2015 2019			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 13			
Total panel (balanced) observations: 65			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Weighted Statistics			
R-squared	0.104903	Mean dependent var	0.126631
Adjusted R-squared	0.045230	S.D. dependent var	0.356689
S.E. of regression	0.348529	Sum squared resid	7.288335
F-statistic	1.757961	Durbin-Watson stat	1.374426
Prob(F-statistic)	0.149226		

12..2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

12.2.2. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Dependent Variable: Y			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2015 2019			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 13			
Total panel (unbalanced) observations: 64			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		

12.2.3. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (unbalanced) observations: 64				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.385425	9.853285	0.952517	0.3447
X1	5.748042	7.980942	0.720221	0.4742
X2	-1.258201	2.234163	-0.563164	0.5755
X3	0.130271	0.052636	2.474950	0.0162
Z	-6.321960	2.617057	-2.415675	0.0188

12.2.4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Dependent Variable: Y			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2015 2019			
Periods included: 5			
Cross-sections included: 13			
Total panel (unbalanced) observations: 64			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Weighted Statistics			
R-squared	0.211834	Mean dependent var	2.302557
Adjusted R-squared	0.158399	S.D. dependent var	10.12469
S.E. of regression	9.290500	Sum squared resid	5092.490
F-statistic	3.964339	Durbin-Watson stat	2.308532
Prob(F-statistic)	0.006464		



Lampiran 13. Perhitungan Variabel Model *Moderated Regression Analysis* (MRA) Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

13.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi			
				Y	X1	X2	X3	Z	Z*X1	Z*X2	Z*X3
1	1	ADRO	2015	0.0682	2.4039	0.7771	0.0200	-0.5485	-1.3185	-0.4262	-0.0110
	2	ADRO	2016	0.1066	2.4710	0.7228	0.0700	-0.3328	-0.8223	-0.2405	-0.0233
	3	ADRO	2017	0.1073	2.5594	0.6654	0.0800	-0.424	-1.0852	-0.2821	-0.0339
	4	ADRO	2018	0.0624	1.9601	0.6410	0.0700	-0.5743	-1.1257	-0.3681	-0.0402
	5	ADRO	2019	0.0898	1.7118	0.8118	0.0600	-0.6745	-1.1546	-0.5476	-0.0405
2	6	BSSR	2015	3.8435	0.8352	0.6567	0.1500	0.436	0.3641	0.2863	0.0654
	7	BSSR	2016	2.1562	1.1081	0.4447	0.2000	-0.1823	-0.2020	-0.0811	-0.0365
	8	BSSR	2017	2.7058	1.4491	0.4019	0.4200	-0.7245	-1.0499	-0.2912	-0.3043
	9	BSSR	2018	2.8134	1.2150	0.6310	0.4000	-0.7747	-0.9413	-0.4888	-0.3099
	10	BSSR	2019	2.0113	1.2065	0.4718	0.1200	-0.3282	-0.3960	-0.1548	-0.0394
3	11	BYAN	2015	0.2118	1.8854	4.4476	-0.0800	0.0154	0.0290	0.0685	-0.0012
	12	BYAN	2016	0.0791	2.5461	3.3831	0.0300	-0.1716	-0.4369	-0.5805	-0.0051
	13	BYAN	2017	0.0506	1.0241	0.7238	0.4000	-0.0359	-0.0368	-0.0260	-0.0144
	14	BYAN	2018	0.0675	1.2372	0.6973	0.5300	-0.0337	-0.0417	-0.0235	-0.0179
	15	BYAN	2019	0.0616	0.8944	1.0644	0.1900	-0.0693	-0.0620	-0.0738	-0.0132
4	16	GEMS	2015	4.6212	2.7943	0.4531	0.0100	1.4501	4.0520	0.6570	0.0145
	17	GEMS	2016	4.4620	3.7743	0.4256	0.1200	-0.459	-1.7324	-0.1954	-0.0551
	18	GEMS	2017	4.0860	1.6823	1.0206	0.2500	-0.7493	-1.2605	-0.7647	-0.1873
	19	GEMS	2018	3.2799	1.2529	1.2198	0.1600	-0.7459	-0.9345	-0.9098	-0.1193
	20	GEMS	2019	3.0119	1.3229	1.1790	0.0900	-0.3445	-0.4557	-0.4062	-0.0310
5	21	HRUM	2015	0.7380	6.9136	0.1084	-0.0500	0.1634	1.1297	0.0177	-0.0082
	22	HRUM	2016	1.2115	5.0664	0.1630	0.0600	-0.1467	-0.7432	-0.0239	-0.0088
	23	HRUM	2017	1.0334	5.4506	0.1606	0.1300	-0.0595	-0.3243	-0.0096	-0.0077
	24	HRUM	2018	0.6728	4.2315	0.2046	0.0900	-1.1839	-5.0097	-0.2422	-0.1066
	25	HRUM	2019	0.6425	9.9378	0.1187	0.0400	-0.4661	-4.6320	-0.0553	-0.0186
6	26	ITMG	2015	0.1077	1.8018	0.4120	0.0500	-1.815	-3.2703	-0.7478	-0.0908
	27	ITMG	2016	0.1564	2.2568	0.3332	0.1400	-0.3181	-0.7179	-0.1060	-0.0445
	28	ITMG	2017	0.1802	2.4335	0.4180	0.2000	-0.7877	-1.9169	-0.3293	-0.1575
	29	ITMG	2018	0.1629	1.9658	0.4877	0.1900	-0.9637	-1.8944	-0.4700	-0.1831
	30	ITMG	2019	0.1055	2.0254	0.3670	0.0900	-1.9701	-3.9902	-0.7230	-0.1773
7	31	MBAP	2015	2.5737	1.9428	0.4783	0.3700	-0.2089	-0.4059	-0.0999	-0.0773
	32	MBAP	2016	2.0834	3.0933	0.2701	0.3100	-0.344	-1.0641	-0.0929	-0.1066
	33	MBAP	2017	2.1479	3.1625	0.3146	0.4200	0.0031	0.0098	0.0010	0.0013
	34	MBAP	2018	1.9451	2.6379	0.3972	0.3100	-0.9654	-2.5466	-0.3835	-0.2993
	35	MBAP	2019	1.2003	3.6036	0.3219	0.1900	-0.3967	-1.4295	-0.1277	-0.0754
8	36	MEDC	2015	0.1180	1.9841	3.1474	-0.1000	0.0561	0.1113	0.1766	-0.0056
	37	MEDC	2016	0.0827	1.3180	3.0394	0.0700	-0.0299	-0.0394	-0.0909	-0.0021
	38	MEDC	2017	0.8303	1.5267	2.6793	0.0300	-0.051	-0.0779	-0.1366	-0.0015
	39	MEDC	2018	0.6080	1.6580	2.7862	-0.0100	0.2416	0.4006	0.6731	-0.0024
	40	MEDC	2019	0.8220	2.4018	3.4288	0.0000	0.3167	0.7607	1.0859	0.0000

Lanjutan Lampiran 13.1.

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi			
				Y	X1	X2	X3	Z	Z*X1	Z*X2	Z*X3
9	41	MYOH	2015	1.7234	2.3296	0.7272	0.1500	-0.3238	-0.7543	-0.2355	-0.0486
	42	MYOH	2016	0.9625	4.2984	0.3700	0.1800	-0.3767	-1.6192	-0.1394	-0.0678
	43	MYOH	2017	1.1117	2.8451	0.3270	0.0900	-1.3823	-3.9328	-0.4520	-0.1244
	44	MYOH	2018	1.3968	3.4752	0.3276	0.2200	-0.5821	-2.0229	-0.1907	-0.1281
	45	MYOH	2019	1.6806	3.2848	0.3098	0.1600	-0.7287	-2.3936	-0.2258	-0.1166
10	46	PTBA	2015	0.0112	1.5435	0.8190	0.1300	-0.3464	-0.5347	-0.2837	-0.0450
	47	PTBA	2016	0.0273	1.6558	0.7604	0.1100	-0.3017	-0.4996	-0.2294	-0.0332
	48	PTBA	2017	0.0205	2.4634	0.5933	0.2200	-0.1345	-0.3313	-0.0798	-0.0296
	49	PTBA	2018	0.0304	2.3151	0.4858	0.3400	-0.6623	-1.5333	-0.3217	-0.2252
	50	PTBA	2019	0.0166	2.4897	0.4166	0.5200	-0.9508	-2.3672	-0.3961	-0.4944
11	51	RUIS	2015	0.4892	0.8651	2.2261	0.0400	-0.1865	-0.1613	-0.4152	-0.0075
	52	RUIS	2016	0.5052	0.8965	1.7219	0.0300	-0.2215	-0.1986	-0.3814	-0.0066
	53	RUIS	2017	0.4697	1.0045	1.5227	0.0200	-0.2208	-0.2218	-0.3362	-0.0044
	54	RUIS	2018	0.4932	1.1076	1.4396	0.0300	-0.1423	-0.1576	-0.2049	-0.0043
	55	RUIS	2019	0.4410	1.0344	1.8900	0.0300	0.1396	0.1444	0.2638	0.0042
12	56	TINS	2015	0.0070	1.8154	0.7277	0.0100	-1.8845	-3.4211	-1.3714	-0.0188
	57	TINS	2016	0.0142	1.7110	0.6889	0.0300	-0.121	-0.2070	-0.0834	-0.0036
	58	TINS	2017	0.0095	2.0564	0.9593	0.0500	-0.1504	-0.3093	-0.1443	-0.0075
	59	TINS	2018	0.0091	1.3589	1.4756	0.0100	-1.3293	-1.8064	-1.9615	-0.0133
	60	TINS	2019	0.0117	1.0292	2.8721	-0.0300	0.3042	0.3131	0.8737	-0.0091
13	61	TOBA	2015	0.3041	1.3995	0.8204	0.0900	-0.1327	-0.1857	-0.1089	-0.0119
	62	TOBA	2016	0.2162	0.8323	0.5902	0.1200	-0.1327	-0.1104	-0.0783	-0.0159
	63	TOBA	2017	0.3565	0.8323	0.5902	0.0900	-0.1327	-0.1104	-0.0783	-0.0119
	64	TOBA	2018	0.2610	1.2241	1.3276	0.1800	-0.3814	-0.4669	-0.5063	-0.0687
	65	TOBA	2019	0.7849	0.9196	1.4027	0.0800	-0.224	-0.2060	-0.3142	-0.0179



13.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi			
				Y	X1	X2	X3	Z	Z*X1	Z*X2	Z*X3
1	1	ADRO	2015	14.6628	0.4160	0.7771	50.0000	-0.5485	-1.3185	-0.4262	-0.0110
	2	ADRO	2016	9.3809	0.4047	0.7228	14.2857	-0.3328	-0.8223	-0.2405	-0.0233
	3	ADRO	2017	9.3197	0.3907	0.6654	12.5000	-0.424	-1.0852	-0.2821	-0.0339
	4	ADRO	2018	16.0256	0.5102	0.6410	14.2857	-0.5743	-1.1257	-0.3681	-0.0402
	5	ADRO	2019	11.1359	0.5842	0.8118	16.6667	-0.6745	-1.1546	-0.5476	-0.0405
2	6	BSSR	2015	0.2602	1.1973	0.6567	6.6667	0.436	0.3641	0.2863	0.0654
	7	BSSR	2016	0.4638	0.9024	0.4447	5.0000	-0.1823	-0.2020	-0.0811	-0.0365
	8	BSSR	2017	0.3696	0.6901	0.4019	2.3810	-0.7245	-1.0499	-0.2912	-0.3043
	9	BSSR	2018	0.3554	0.8230	0.6310	2.5000	-0.7747	-0.9413	-0.4888	-0.3099
	10	BSSR	2019	0.4972	0.8288	0.4718	8.3333	-0.3282	-0.3960	-0.1548	-0.0394
3	11	BYAN	2015	4.7214	0.5304	4.4476	-12.5000	0.0154	0.0290	0.0685	-0.0012
	12	BYAN	2016	12.6422	0.3928	3.3831	33.3333	-0.1716	-0.4369	-0.5805	-0.0051
	13	BYAN	2017	19.7628	0.9765	0.7238	2.5000	-0.0359	-0.0368	-0.0260	-0.0144
	14	BYAN	2018	14.8148	0.8083	0.6973	1.8868	-0.0337	-0.0417	-0.0235	-0.0179
	15	BYAN	2019	16.2338	1.1181	1.0644	5.2632	-0.0693	-0.0620	-0.0738	-0.0132
4	16	GEMS	2015	0.2164	0.3579	0.4531	100.0000	1.4501	4.0520	0.6570	0.0145
	17	GEMS	2016	0.2241	0.2649	0.4256	8.3333	-0.459	-1.7324	-0.1954	-0.0551
	18	GEMS	2017	0.2447	0.5944	1.0206	4.0000	-0.7493	-1.2605	-0.7647	-0.1873
	19	GEMS	2018	0.3049	0.7981	1.2198	6.2500	-0.7459	-0.9345	-0.9098	-0.1193
	20	GEMS	2019	0.3320	0.7559	1.1790	11.1111	-0.3445	-0.4557	-0.4062	-0.0310
5	21	HRUM	2015	1.3550	0.1446	0.1084	-20.0000	0.1634	1.1297	0.0177	-0.0082
	22	HRUM	2016	0.8254	0.1974	0.1630	16.6667	-0.1467	-0.7432	-0.0239	-0.0088
	23	HRUM	2017	0.9677	0.1835	0.1606	7.6923	-0.0595	-0.3243	-0.0096	-0.0077
	24	HRUM	2018	1.4863	0.2363	0.2046	11.1111	-1.1839	-5.0097	-0.2422	-0.1066
	25	HRUM	2019	1.5564	0.1006	0.1187	25.0000	-0.4661	-4.6320	-0.0553	-0.0186
6	26	ITMG	2015	9.2851	0.5550	0.4120	20.0000	-1.815	-3.2703	-0.7478	-0.0908
	27	ITMG	2016	6.3939	0.4431	0.3332	7.1429	-0.3181	-0.7179	-0.1060	-0.0445
	28	ITMG	2017	5.5494	0.4109	0.4180	5.0000	-0.7877	-1.9169	-0.3293	-0.1575
	29	ITMG	2018	6.1387	0.5087	0.4877	5.2632	-0.9637	-1.8944	-0.4700	-0.1831
	30	ITMG	2019	9.4787	0.4937	0.3670	11.1111	-1.9701	-3.9902	-0.7230	-0.1773
7	31	MBAP	2015	0.3885	0.5147	0.4783	2.7027	-0.2089	-0.4059	-0.0999	-0.0773
	32	MBAP	2016	0.4800	0.3233	0.2701	3.2258	-0.344	-1.0641	-0.0929	-0.1066
	33	MBAP	2017	0.4656	0.3162	0.3146	2.3810	0.0031	0.0098	0.0010	0.0013
	34	MBAP	2018	0.5141	0.3791	0.3972	3.2258	-0.9654	-2.5466	-0.3835	-0.2993
	35	MBAP	2019	0.8331	0.2775	0.3219	5.2632	-0.3967	-1.4295	-0.1277	-0.0754
8	36	MEDC	2015	8.4746	0.5040	3.1474	-10.0000	0.0561	0.1113	0.1766	-0.0056
	37	MEDC	2016	12.0919	0.7587	3.0394	14.2857	-0.0299	-0.0394	-0.0909	-0.0021
	38	MEDC	2017	1.2044	0.6550	2.6793	33.3333	-0.051	-0.0779	-0.1366	-0.0015
	39	MEDC	2018	1.6447	0.6031	2.7862	-100.0000	0.2416	0.4006	0.6731	-0.0024
	40	MEDC	2019	1.2165	0.4164	3.4288	#DIV/0!	0.3167	0.7607	1.0859	0.0000
9	41	MYOH	2015	0.5802	0.4293	0.7272	6.6667	-0.3238	-0.7543	-0.2355	-0.0486
	42	MYOH	2016	1.0390	0.2326	0.3700	5.5556	-0.3767	-1.6192	-0.1394	-0.0678
	43	MYOH	2017	0.8995	0.3515	0.3270	11.1111	-1.3823	-3.9328	-0.4520	-0.1244
	44	MYOH	2018	0.7159	0.2878	0.3276	4.5455	-0.5821	-2.0229	-0.1907	-0.1281
	45	MYOH	2019	0.5950	0.3044	0.3098	6.2500	-0.7287	-2.3936	-0.2258	-0.1166

Lanjutan Lampiran 13.2.

Sampel	Observasi	Perusahaan	Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen			Variabel Moderasi			
				Y	X1	X2	X3	Z	Z*X1	Z*X2	Z*X3
10	46	PTBA	2015	89.2857	0.6479	0.8190	7.6923	-0.3464	-0.5347	-0.2837	-0.0450
	47	PTBA	2016	36.6300	0.6039	0.7604	9.0909	-0.3017	-0.4996	-0.2294	-0.0332
	48	PTBA	2017	48.7805	0.4059	0.5933	4.5455	-0.1345	-0.3313	-0.0798	-0.0296
	49	PTBA	2018	32.8947	0.4319	0.4858	2.9412	-0.6623	-1.5333	-0.3217	-0.2252
	50	PTBA	2019	60.2410	0.4017	0.4166	1.9231	-0.9508	-2.3672	-0.3961	-0.4944
11	51	RUIS	2015	2.0442	1.1559	2.2261	25.0000	-0.1865	-0.1613	-0.4152	-0.0075
	52	RUIS	2016	1.9794	1.1154	1.7219	33.3333	-0.2215	-0.1986	-0.3814	-0.0066
	53	RUIS	2017	2.1290	0.9955	1.5227	50.0000	-0.2208	-0.2218	-0.3362	-0.0044
	54	RUIS	2018	2.0276	0.9029	1.4396	33.3333	-0.1423	-0.1576	-0.2049	-0.0043
	55	RUIS	2019	2.2676	0.9667	1.8900	33.3333	0.1396	0.1444	0.2638	0.0042
12	56	TINS	2015	142.8571	0.5508	0.7277	100.0000	-1.8845	-3.4211	-1.3714	-0.0188
	57	TINS	2016	70.4225	0.5845	0.6889	33.3333	-0.121	-0.2070	-0.0834	-0.0036
	58	TINS	2017	105.2632	0.4863	0.9593	20.0000	-0.1504	-0.3093	-0.1443	-0.0075
	59	TINS	2018	109.8901	0.7359	1.4756	100.0000	-1.3293	-1.8064	-1.9615	-0.0133
	60	TINS	2019	85.4701	0.9716	2.8721	-33.3333	0.3042	0.3131	0.8737	-0.0091
13	61	TOBA	2015	3.2884	0.7145	0.8204	11.1111	-0.1327	-0.1857	-0.1089	-0.0119
	62	TOBA	2016	4.6253	1.2015	0.5902	8.3333	-0.1327	-0.1104	-0.0783	-0.0159
	63	TOBA	2017	2.8050	1.2015	0.5902	11.1111	-0.1327	-0.1104	-0.0783	-0.0119
	64	TOBA	2018	3.8314	0.8169	1.3276	5.5556	-0.3814	-0.4669	-0.5063	-0.0687
	65	TOBA	2019	1.2740	1.0874	1.4027	12.5000	-0.224	-0.2060	-0.3142	-0.0179



Lampiran 14. Hasil Model *Moderated Regression Analysis* (MRA) Menggunakan Transformasi Inverse pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X₃)

14.1. Sebelum Menggunakan Transformasi Inverse

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 1 5				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 13				
Total pool (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.042789	0.333704	3.124889	0.0027
Z?	0.253643	0.329213	0.770455	0.4441
Z_X1?	0.012604	0.090468	0.139319	0.8897
Z_X2?	-0.013173	0.215019	-0.061265	0.9514
Z_X3?	-0.421210	0.681962	-0.617645	0.5391

14.2. Setelah Menggunakan Transformasi Inverse

Dependent Variable: Y?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 1 5				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 13				
Total pool (unbalanced) observations: 64				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.49893	11.16237	1.119739	0.2676
Z?	-15.46801	9.828044	-1.573864	0.1212
Z_X1?	2.600238	2.527871	1.028628	0.3081
Z_X2?	1.912860	7.624135	0.250895	0.8028
Z_X3?	21.84551	18.96650	1.151795	0.2543

Lampiran 15. Tabel Durbin Watson

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681

Lanjutan Lampiran 15.

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683

