

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: KASUS
PERUSAHAAN YANG *TERCATAT* DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX***

TESIS



Disusun oleh:

Nama : Eka Puji Rachayu

Nim : 18911089

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**

JUDUL TESIS

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI: KASUS
PERUSAHAAN YANG *TERCATAT* DALAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX***

TESIS S-2
Program Studi Manajemen Program Magister
Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Disusun oleh:
Nama : Eka Puji Rachayu
Nim : 18911089

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2023**

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Selasa tanggal 14 Maret 2023 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

EKA PUJI RACHAYU

No. Mhs. : 18911089

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI KASUS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX**

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

Penguji I



Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.

Penguji II



Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.

Dosen Penguji II

Dr. Drs. Sutrisno, M.M

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Eka Puji Rachayu
TTL : Rimbo Bujang, 24 Mei 1996
NIM : 18911089
Program studi : Manajemen Program Magister

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang sudah diterbitkan orang lain, kecuali yang sudah disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima sanksi apapun sesuai aturan yang berlaku.

Yogyakarta, 11 April 2023


Eka Puji Rachayu
NIM.18911089

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah bersyukur kepada Allah terimakasih atas nikmat yang Engkau berikan kepadaku, semoga dengan adanya gelar magister ini akan menjaga tanggung jawabku di dunia yang lebih luas lagi.

Suami kutersayang
Moh. Ali maksum
Anakku tersayang
Muhammad Hakan Khalfani
Kedua bapakku tercinta
Bapak Rahmanto dan Bapak Kamijo
Kedua ibuku tercinta
Ibu Suminah dan Ibu Siti Muyasarah
Adikku tersayang
Dewi Rohmaeni dan Riski Retno Ningtyas
Kakakku tercinta
Anas Mukhtarudin, Lismayanti Damanik,
Nur Kusumo Tunggal Dewo, Siti Nur Ariyatun,

Terimakasih keluargaku selalu memberikan kekuatan, untaian kata dan doa. Bapak Ibu Terimakasih atas kegigihan kalian yang tidak pernah menunjukkan keluhan kesah dalam mengantarkan anakmu ini kegerbang masa depan yang cerah.

MOTTO

“ Jangan kamu merasa lemah dan jangan bersedih,
sebab kamu paling tinggi derajatnya jika kamu beriman”
(Q.S Ali Imran:139)

“dan allah mengeluarkan kamu
dari perut ibumu dalam keadaan tidak
mengetahui suatu apapun,
dan dia memberimu pendengaran, penglihatan,
dan hati agar kamu bersyukur”
(Q.S An-Nahl: 78)

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunianya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi: Kasus Perusahaan *Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index*. Dalam penyusunan tesis penulis tak lepas dari pihak-pihak yang membantu dari awal hingga tesis dapat diselesaikan dengan baik. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih 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. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.
3. Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D.
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. Abdul Moin, SE.,MBA., Ph.D.
Dosen Pembimbing Tesis yang dengan penuh kesabaran telah memberikan masukan dan bimbingan selama proses penyelesaian karya tulis ini.
5. Rahmanto dan suminah
Kedua orang tua yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi
6. Moh. Ali maksu, S.E dan Muhammad hakan khalfani
Suami dan anak yang senantiasa memberikan dorongan dan perhatian kepada penulis hingga dapat menyelesaikan studi.

Peneliti masih menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan, mohon kritik dan saran yang membangun untuk penelitian ini.

Yogyakarta, 11 April 2023
Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL TESIS	ii
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	ix
ABSTRAK.....	xi
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 LATAR BELAKANG	1
1.2 KETERBATASAN MASALAH PENELITIAN	7
1.3 PERUMUSAN MASALAH	8
1.4 TUJUAN PENELITIAN	9
1.5 MANFAAT PENELITIAN	9
1.6 SISTEMATIKA PENULISAN PENELITIAN	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 LANDASAN TEORITIS	12
2.1.1 Signaling Theory	12
2.1.2 Teori Agensi	12
2.1.3 Nilai Perusahaan	13
2.1.4 Likuiditas	14
2.1.5 Leverage	16
2.1.6 Profitabilitas	17
2.1.7 Kebijakan Dividen	17
2.2 Ulasan Penelitian Sebelumnya	18
2.3 KERANGKA PEMIKIRAN KONSEPTUAL	24
2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS	25
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	25
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1 Jenis Penelitian	33
3.2 Populasi Penelitian dan Sampel.....	33
3.3 Tipe dan Sumber Data.....	34

3.4	Metode Pengumpulan Data	34
3.5	Pengukuran Variabel.....	35
3.5.1	Definisi Operasional.....	35
3.5.2	Variabel Dependen	35
3.5.3	Variabel Independen.....	36
3.6	Metode Pengujian Hipotesis dan Analisis Data.....	41
3.6.2.2	Analisis Regresi yang Dimoderasi (MRA)	61
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN DATA.....		65
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		87
5.1	Kesimpulan.....	87
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	88
5.3	Saran	88
Daftar Pustaka.....		90
LAMPIRAN		96

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 Jakarta Islamic index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan sampel sebanyak 13 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan sehingga diperoleh 65 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 12. 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 mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

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

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 on Jakarta Islamic index companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2021. The population in this study amounted to 30 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. 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 12. 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 able to moderate (strengthen) the effect of profitability on firm value.

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

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Produksi dalam bentuk barang atau jasa dan kegiatan penjualan berlangsung di perusahaan secara terus menerus. Persaingan telah didorong oleh percepatan laju pembangunan ekonomi; Untuk bertahan hidup, bisnis harus inovatif dan cukup maju secara teknologi untuk mengalahkan pesaing mereka, produk yang dihasilkan dan sumber daya manusia mereka. Tujuan utama menciptakan bisnis publik adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, menghasilkan keuntungan, dan memperkaya pemilik dan pemegang saham perusahaan.

Menurut Astutik (2017) Kesiediaan investor untuk membayar lebih suatu saham perusahaan diterjemahkan menjadi harga saham yang lebih tinggi, sehingga harga saham adalah harga di mana saham perusahaan diperdagangkan di bursa pada saat tertentu. Untuk menambah modal, salah satu praktik yang paling umum adalah penerbitan saham, yang nilainya berbanding lurus dengan jumlah modal yang dimasukkan ke dalam bisnis dalam bentuk saham. (Tarihoran. 2016). Pemerintah mengatur jalannya pasar modal karena merupakan lembaga penting bagi pertumbuhan ekonomi negara, menyediakan platform untuk penawaran dan permintaan instrumen keuangan jangka panjang dan memfasilitasi kelancaran operasi sektor keuangan. (Chasanah, dkk. 2017).

Menurut Sitepu, dkk (2019) Secara umum, harga saham adalah proxy yang baik untuk nilai bisnis karena mencerminkan konsensus umum tentang seberapa sukses investor berpikir perusahaan. Investor menggunakan nilai perusahaan sebagai patokan untuk mengukur potensi return on investment (ROI)

jika bisnis berjalan dengan baik. Informasi seperti ini akan diperhitungkan ketika pemegang saham membuat keputusan tentang aset mereka. Laba harga saham merupakan ukuran kinerja perusahaan karena dapat meningkatkan posisi keuangan pemilik dan pemegang saham perusahaan.

Menurut Candradewi (2016) Perhitungan rasio keuangan memungkinkan pengukuran keberhasilan finansial. Rasio keuangan adalah metrik yang digunakan bersama dengan laporan keuangan lainnya (seperti pendapatan atau neraca) untuk memberikan wawasan tentang kesehatan keuangan perusahaan. Dalam studi ini, kami fokus pada tiga area di mana rasio keuangan biasanya digunakan untuk mengevaluasi bisnis: likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Tingkat likuiditas perusahaan menjadi pertimbangan utama ketika memutuskan apakah akan bertransaksi sahamnya atau tidak. Likuiditas adalah indikator utama keberhasilan untuk bisnis apa pun. Ketika berbicara tentang likuiditas suatu perusahaan, kita berbicara tentang kemampuannya untuk melunasi utang jangka pendek saat ini dan kewajiban keuangan instan pada saat penagihan. (Thaib, dkk. 2017).

Menurut Qodir, dkk. (2016) Likuiditas perusahaan adalah kemampuannya untuk melunasi utang jangka pendek dan komitmen lainnya; Semakin besar likuiditas perusahaan, semakin kecil kemungkinannya untuk tidak dapat melakukannya. Dampak positif tetapi dapat diabaikan bahwa likuiditas pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor dan pihak luar lainnya tidak memberikan banyak bobot ketika menentukan nilai bisnis atau ketika menentukan harga sahamnya. (Rochmah, dkk. 2017).

Fakta bahwa likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh piutang dan persediaan, yang keduanya tidak dapat digunakan dengan cepat untuk membayar

kewajiban, menunjukkan bahwa likuiditas bukanlah prioritas bagi pengambilan keputusan pemegang saham untuk berinvestasi di perusahaan, yang berarti bahwa likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan dan tidak ada pengaruh signifikan yang mengidentifikasi bahwa likuiditas rendah yang tinggi tidak memengaruhi nilai perusahaan. (Mayarina, dkk. 2017). Karena fakta bahwa itu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasinya, dan berinvestasi, likuiditas memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar dan dapat menggunakan dana ini untuk membiayai investasi mereka sebelum beralih ke pembiayaan eksternal melalui utang. (Sondakh. 2019). Likuiditas, di sisi lain, bukanlah pertimbangan utama bagi investor karena hanya mencerminkan seberapa mudah bisnis dapat membayar kewajiban jangka pendeknya dengan uang tunai yang tersedia dan aset jangka pendek. (Chasanah, dkk. 2017). Akibatnya, dibutuhkan signifikansi yang lebih besar bagi bisnis secara keseluruhan, karena ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen keuangan dapat mengakibatkan kematian perusahaan. Dengan LDR yang tinggi, kredit yang akan dicairkan juga tinggi, membawa keuntungan bagi perusahaan meskipun pinjaman yang dicairkan sangat tinggi, namun dengan LDR yang tinggi, kemungkinan utang yang tidak tertagih juga tinggi, sehingga nilai perusahaan juga akan menurun. (Setiawan, dkk. 2020).

Nilai bisnis secara signifikan didorong oleh leverage karena investor percaya perusahaan dengan leverage tinggi memiliki masa depan yang menjanjikan jika arus kasnya dipertahankan dan perputaran kas perusahaan dioptimalkan. (Raindraputri, dkk. 2019). Kemampuan perusahaan untuk menangani asetnya dipengaruhi oleh sejauh mana asetnya dibiayai oleh utang (semakin besar utang

perusahaan). (Antoro, dkk. 2018). Investor kurang peduli tentang ukuran utang perusahaan daripada yang mereka lakukan tentang apakah manajemennya memanfaatkan sumber dayanya dengan baik untuk meningkatkan nilai perusahaan, itulah sebabnya leverage memiliki dampak yang menghancurkan pada bisnis. (Rochmah, dkk. 2017) (Widyastuti. 2019). Ada banyak contoh perusahaan yang modalnya menggunakan utang lebih besar dari modalnya sendiri, sehingga jelas bahwa leverage secara negatif memengaruhi nilai variabel perusahaan. Ini karena ada hubungan terbalik antara leverage dan nilai perusahaan, dengan yang terakhir meningkat seiring dengan penurunan yang pertama. (Rahmadani, dkk. 2017).

Apakah suatu bisnis telah efisien dalam menggunakan aset untuk tujuan praktis dapat diukur dengan menghitung kemampuannya untuk menghasilkan laba, atau profitabilitas. (Berivishnu, dkk. 2017). Banyak pemegang saham akan menaruh uang mereka untuk membeli saham bisnis jika mereka yakin situasi saat ini menguntungkan atau jika perusahaan berani menjanjikan keuntungan di masa depan, yang secara alami akan mendorong harga saham lebih tinggi. Ketika keuntungan tinggi, itu merupakan indikasi bahwa bisnis berjalan dengan baik, yang pada gilirannya mendorong investor untuk membeli saham. (Lubis, dkk. 2017).

Menurut Setiawan, dkk (2020) Profitabilitas memiliki dampak positif dan substansial terhadap nilai suatu bisnis karena akan menimbulkan reaksi yang menguntungkan dari pemegang saham, salah satunya tercermin dari kenaikan harga saham. Ada korelasi positif antara profitabilitas perusahaan dan nilai pasarnya karena ketika laba naik, begitu pula harapan dan kepercayaan pemegang sahamnya. (Raindraputri, dkk. 2019). Jika bisnis menguntungkan, investor akan bersedia membayar lebih untuk sahamnya, dan ini pada gilirannya meningkatkan

nilai perusahaan. (Kusumawati, dkk. 2018). Pertumbuhan laba merupakan indikasi keberhasilan perusahaan, yang meningkatkan kepercayaan di kalangan investor dan dapat menyebabkan harga ekuitas yang lebih tinggi di pasar saham. (Setyawati. 2019).

Sementara itu, terlepas dari apakah profitabilitas perusahaan naik atau turun dari tahun sebelumnya, nilai bisnis tidak akan berubah sebagai hasilnya. (Pratiwi, dkk. 2017). Nilai suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh profitabilitasnya karena pentingnya faktor-faktor lain dalam menentukan nilai suatu organisasi. (Hakim. 2019). Profitabilitas perusahaan memiliki efek yang dapat diabaikan dan tidak ada pada nilai pasarnya. (Thaib, dkk. 2017).

Peneliti memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pengkodean yang diyakini dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara likuiditas, leverage, dan profitabilitas serta nilai bisnis dalam rincian temuan gap research terhadap ketiga variabel di atas. Kebijakan dividen suatu bisnis bertindak sebagai faktor moderating karena perusahaan akan mengoptimalkan nilai pemegang saham sejauh mungkin. Peningkatan permintaan saham perusahaan merupakan tanda bahwa pemegang saham senang dengan kesuksesan finansial perusahaan, yang diukur dengan langkah-langkah seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Oleh karena itu, jika ada permintaan yang lebih besar untuk saham dan pemegang saham tidak mau menjual kepemilikannya karena kinerja perusahaan yang sangat baik, harga saham akan naik.

Kebijakan dividen perusahaan dapat meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan jika memiliki kas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Jika perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, itu dianggap sebagai perusahaan yang likuid, dan nilainya akan sangat baik.

(Raindraputri, dkk. 2019). Jika sebuah bisnis memiliki sejarah membayar dividen besar yang tidak proporsional relatif terhadap ukuran basis kepemilikan sahamnya, ia mungkin ingin mempertimbangkan kembali kebijakan dividennya. (Monoarfa. 2018). Nilai bisnis dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena dapat meningkatkan nilai perusahaan selama masa likuiditas tinggi dan menurunkan nilai perusahaan selama masa likuiditas rendah. (Mery. 2017). Mengingat kebijakan dividen tidak menanggung dampak current ratio terhadap nilai perusahaan, manajemen perusahaan perlu memaksimalkan likuiditas untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek perusahaan tanpa harus berutang. (Qodir, dkk. 2016). Pengaruh likuiditas terhadap nilai bisnis tidak dapat dimoderasi sebagian besar oleh kebijakan dividen karena kebijakan dividen tidak dapat menaikkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi atau menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah. (Rochmah, dkk. 2017).

Kebijakan dividen diklaim tidak secara substansial memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Mengingat bahwa bank harus mengeluarkan uang tunai baru yang substansial untuk menutupi pembayaran dividen, keadaan ini juga menunjukkan bahwa pembayaran dividen memiliki efek buruk pada likuiditas bank. Untuk alasan ini, tes variabel sedang menghasilkan hasil negatif yang lemah. (Setiawan, dkk. 2020). Indonesia tidak membayar dividen dalam jumlah besar, mungkin dengan harapan perusahaan dapat menjaga likuiditas untuk mengantisipasi ketidakpastian dan memiliki fleksibilitas keuangan, sehingga kebijakan dividen mungkin tidak dapat memoderasi dampak likuiditas terhadap nilai perusahaan. (Mayarina, dkk. 2017). Menekan leverage yang tinggi melalui kebijakan dividen meningkatkan kepercayaan investor bahwa bisnis dapat secara berkelanjutan membayar dividen kepada investor mereka tanpa risiko

kebangkrutan. (Fajaria, dkk. 2018). Dampak leverage pada nilai perusahaan dapat didukung oleh kebijakan dividen, keputusan bisnis penting di mana perusahaan harus memutuskan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan harga saham dan, dengan perluasan, nilai perusahaan. (Raindraputri, dkk. 2019).

Meskipun mempelajari faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan itu menarik, masih ada beberapa perdebatan tentang apakah variabel independen (X) atau variabel dependen (Y) atau variabel pengkodean (C) harus diprioritaskan (Z). Kerangka waktu dan variabel penelitian yang lebih baru yang digunakan dalam penelitian ini membedakannya dengan penelitian sebelumnya. Karena ada kesenjangan dalam literatur, yaitu inkonsistensi dalam temuan antar penelitian, sangat menarik untuk menyelidiki topik ini lebih lanjut. Menarik untuk membahas naik turunnya nilai perusahaan karena berkaitan langsung dengan perkembangan bisnis. Studi kasus perusahaan Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam indeks syariah Jakarta (JII) antara tahun 2017 dan 2021 dilakukan karena peneliti tertarik untuk mempelajari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Ketika likuiditas, leverage, dan profitabilitas perusahaan adalah pendorong utama kesuksesan finansialnya.

1.2 KETERBATASAN MASALAH PENELITIAN

Untuk memperjelas, kami hanya melihat perusahaan-perusahaan dalam Indeks Syariah Jakarta (JII) yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2021, dan kami hanya melihat pengaruh likuiditas (X1), leverage (X2), dan profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan kebijakan dividen (Z) sebagai variabel moderasi. Para peneliti menghindari mempelajari

terlalu banyak sektor bisnis besar, itulah sebabnya mereka memilih untuk fokus pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Islam Jakarta (IJI). Para peneliti memberikan sampel data dari seluruh perusahaan publik dan tercatat secara terus menerus dalam Indeks Syariah Jakarta (ISI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021, serta seluruh perusahaan IJI dengan tahun buku yang berakhir pada bulan Desember yang memublikasikan laporan keuangan BEI secara lengkap dan berkesinambungan selama ini.

1.3 PERUMUSAN MASALAH

Motivasi penelitian ini adalah untuk memeriksa faktor-faktor yang memiliki dampak besar pada nilai perusahaan, menggunakan kebijakan dividen sebagai moderator. Tantangan lebih lanjut untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen moderat di pasar Indonesia sebagai pasar negara berkembang. Sehubungan dengan hal tersebut di atas, pernyataan yang diterbitkan oleh penelitian ini menanyakan faktor-faktor apa—selain kebijakan dividen—yang memengaruhi harga saham perusahaan yang tercatat dalam indeks syariah Jakarta (ISI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pertanyaan penelitian dapat dibingkai dalam beberapa cara, tergantung pada masalah studi, dan beberapa contoh adalah :

- 1.3.1 Apakah likuiditas memengaruhi nilai perusahaan?
- 1.3.2 Apakah leverage memengaruhi nilai perusahaan?
- 1.3.3 Apakah profitabilitas memengaruhi 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 dari penelitian ini adalah untuk belajar cukup memberikan solusi terhadap permasalahan yang diangkat dalam pernyataan masalah. Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1.4.1 menguji likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.2 menguji leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.3 menguji profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 1.4.4 menguji kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan
- 1.4.5 menguji kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan
- 1.4.6 menguji kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

1.5 MANFAAT PENELITIAN

Berikut adalah beberapa dari banyak potensi penggunaan dan manfaat studi:

1.5.1 Investor

Diharapkan dengan meningkatkan keakraban pemegang saham dengan informasi keuangan terkait, penelitian ini akan membantu mengurangi potensi kerugian yang terkait dengan pembelian saham di pasar saham.

1.5.2 Catatan untuk Penulis

Penelitian adalah implementasi praktis dari pengajaran di kelas dan sumber informasi baru.

1:5.3 Untuk Tujuan Ilmiah

Temuan penelitian ini harus membantu dalam kemajuan teori mengenai hubungan antara nilai perusahaan dan kebijakan likuiditas, leverage, profitabilitas, dan dividennya. Untuk digunakan dalam studi tindak lanjut.

Di masa depan, peneliti lain mungkin dapat menggunakan penelitian ini sebagai titik awal untuk menyelidiki mereka sendiri terhadap nilai perusahaan, menjadikannya dialog keuangan atau pekerjaan referensi.

1.6 SISTEMATIKA PENULISAN PENELITIAN

1.6.1 Pendahuluan

Sejarah masalah, formalisasi, alasan penelitian, hasilnya, dan metodologi makalah semuanya dibahas di sini. Pada akhir bab ini, pembaca akan memiliki pemahaman yang baik tentang studi dan tema serta pertanyaan utamanya.

1.6.2 Tinjauan pustaka

Bagian ini akan membahas hipotesis yang akan diuji, serta teori dan studi sebelumnya yang akan digunakan sebagai sumber.

1.6.3 Metode penelitian

Informasi tentang sampel penelitian, strategi pengumpulan data, desain studi, variabel independen dan dependen, dan teknik statistik untuk menganalisis hasil disediakan di sini.

1.6.4 Analisis dan Pembahasan

Bagian ini merinci temuan dan analisis penelitian, termasuk rincian subjek penelitian, pemeriksaan data yang dikumpulkan melalui statistik deskriptif dan model regresi, dan penjelasan temuan berdasarkan metodologi yang digunakan.

1.6.5 Penutup

Temuan, batasan, dan arah untuk studi masa depan disajikan di sini. Apa yang kami maksud dengan kesimpulan di sini adalah solusi untuk masalah yang diajukan dan realisasi tujuan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORITIS

2.1.1 Signaling Theory

Dengan bantuan gagasan pensinyalan, bisnis dapat mendorong pelanggan mereka untuk mengevaluasi kinerja mereka berdasarkan informasi yang diberikan dalam laporan keuangan mereka dan membantu investor membedakan antara bisnis berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. (Nur. 2018). Dengan bantuan gagasan pensinyalan, bisnis dapat mendorong pelanggan mereka untuk mengevaluasi kinerja mereka berdasarkan informasi yang diberikan dalam laporan keuangan mereka dan membantu investor membedakan antara bisnis berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. (Oktrima. 2017).

Menurut teori signaling, peningkatan pembayaran dividen dari perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah kabar baik karena menunjukkan kesehatan dan prospek masa depan perusahaan, mendorong pemegang saham untuk merespons secara positif. (Monoarfa. 2018). Investor, menurut teori pensinyalan, dapat membedakan antara bisnis dengan nilai tinggi dan rendah. Perusahaan yang secara konsisten menghasilkan keuntungan mengirimkan lebih banyak sinyal positif daripada yang mereka lakukan misalnya berjuang untuk mendapatkan keuntungan. (Oktaryani, dkk. 2018).

2.1.2 Teori Agensi

Yang utama (pemegang saham) adalah pihak yang pada akhirnya diuntungkan dari pekerjaan agen, dan agen adalah pihak yang benar-benar

melakukan pekerjaan tersebut dengan imbalan kompensasi (manajemen perusahaan) (Hariyawan, 2017). Ada gesekan antara manajemen dan pemegang saham karena mereka berdua ingin menghasilkan uang sebanyak mungkin. Untuk memaksimalkan kekayaan mereka, pemegang saham harus menerima dividen, sementara perusahaan lebih memilih untuk menyimpan labanya dalam bentuk laba ditahan untuk pengembangan di masa depan. Pemegang saham dan manajemen bisnis mungkin memiliki ketidaksepakatan atau konflik sebagai akibat dari keputusan untuk membagi manajemen. (Rahmadani, dkk. 2017). Asimetri informasi adalah sumber ketegangan dalam teori agensi karena mempersulit penyelesaian konflik kepentingan antara agen dan prinsipal mereka. Namun, mekanisme pengawasan dapat membantu menjaga manajemen dan pemegang saham pada halaman yang sama dan mengurangi potensi konflik kepentingan. (Mayarina, dkk. 2017).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Ketika sebuah bisnis memiliki nilai tinggi, pemegang saham lebih cenderung tertarik untuk membeli lebih banyak saham. (Listyawati, dkk. 2019). Meningkatkan harga saham bisnis mengarah pada kesuksesan finansial yang lebih besar bagi pemegang sahamnya karena perusahaan yang sedang berkembang bernilai lebih banyak uang. Nilai bisnis sama dengan jumlah nilai pasar ekuitas dan utangnya. Jadi, nilai bisnis dapat dihitung dengan menambahkan ekuitasnya ke utangnya. Karena kenaikan harga saham merupakan indikator yang baik dari kekayaan pemegang saham, mereka sering digunakan secara bergantian untuk merujuk pada nilai perusahaan. (Mursalim, dkk. 2015).

Rasio Price Book Value (PBV), hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per saham, adalah salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham. (Listyawati, dkk. 2019). Rasio price to book value (PBV) menunjukkan seberapa efektif sebuah bisnis mampu menghasilkan nilai bagi investornya. Investor dapat menentukan perusahaan mana yang terjangkau, mana yang undervalued, dan mana yang overvalued dengan menggunakan rasio Price Book Value (PBV) (Hirdinis. 2019). Price Book Value (PBV) memiliki keunggulan sebagai berikut:

2.1.3.1 Nilai Buku Nilai Buku (PBV) memiliki ukuran yang dapat dikelola dan konsisten yang memungkinkannya untuk dibandingkan dengan tingkat yang terjadi di pasar. Price Book Value (PBV) dapat digunakan sebagai teknik penilaian alternatif bagi pemegang saham yang menolak pendekatan discounted cash flow.

2.1.3.2 Nilai buku Price Book Value (PBV) memastikan semua bisnis mematuhi kebijakan pembukuan yang sama, sehingga perbandingan Price Book Value (PBV) antara bisnis serupa dapat mengungkapkan potensi under- atau overvaluation.

2.1.3.3 Perusahaan dengan laba negatif tidak dapat dinilai menggunakan Price Earning Ratio (PER), tetapi dapat dievaluasi menggunakan Price Book Value (PBV).

2.1.4 Likuiditas

Istilah likuiditas digunakan untuk menggambarkan kapasitas perusahaan untuk melunasi utang langsungnya dan menyelesaikan

komitmen jangka pendeknya. (Thaib, dkk. 2017). Ini berarti bahwa jika bisnis ditagih, ia akan dapat menyelesaikan utangnya, termasuk jatuh tempo. (Dunanti. 2017). Harga saham dan permintaan saham perusahaan keduanya naik ketika likuiditas kuat. (Mery. 2017). Efek dari ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya adalah indikator utama likuiditasnya. (Mayarina, dkk. 2017)

Semakin tinggi utang perusahaan, semakin tinggi keuntungan yang akan diminta pemilik untuk menghindari perusahaan dipaksa melakukan likuidasi. (Mulyana, dkk. 2018). Sebuah bisnis dianggap dalam keadaan likuid jika memiliki aset yang lebih likuid daripada utang lancar dan dapat melakukan pembayaran utangnya ketika jatuh tempo. Data modal kerja, seperti aset lancar dan aset likuid, dapat digunakan untuk menentukan persentase likuiditas. Proporsi utang jangka pendek perusahaan yang dapat dilunasi oleh aset lancarnya menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kebutuhan kreditornya.

Likuiditas perusahaan diukur dari kemampuannya untuk dengan cepat mengubah kepemilikannya menjadi uang tunai dengan harga pasar. (Dunanti. 2017). Menentukan apakah suatu perusahaan memiliki rasio lancar yang sehat atau tidak perlu melihat bagaimana hal itu menumpuk terhadap bisnis yang sebanding dari tahun-tahun sebelumnya. Ketika memeriksa rasio saat ini, penting untuk mempertimbangkan rasio arus tinggi dan rendah dan apa yang mungkin menyebabkannya. Rasio lancar (CR) adalah salah satu indikator solvabilitas. Current Ratio (CR) digunakan karena penting untuk mengetahui seberapa cepat dan murah

suatu bisnis dapat menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. (Rochmah, dkk. 2017).

2.1.5 Leverage

Kemampuan perusahaan untuk menangani asetnya dipengaruhi oleh sejauh mana asetnya dibiayai oleh utang (semakin besar utang perusahaan). (Antoro, dkk. 2018). Ketika utang perusahaan lebih besar dari ekuitasnya, maka dikatakan memiliki tingkat leverage yang tinggi. (Rahmadani, dkk. 2017). Pembiayaan utang mengirimkan pesan kepada investor bahwa bisnis memiliki kepercayaan pada kemampuannya untuk memenuhi komitmen keuangan di masa depan dan dengan demikian mendorong reaksi yang menguntungkan dari pasar modal. (Purwani, dkk. 2018). Manajemen memiliki lebih banyak kelonggaran atas aliran keuangan perusahaan dengan bantuan pembiayaan utang. (Zuhroh. 2019:204). Untuk tujuan ini, sangat penting bahwa bisnis menggunakan manajemen utang yang cermat dan perencanaan strategis untuk memaksimalkan nilai pasar mereka. (Sualekhhattak, dkk. 2017).

Kemampuan bisnis untuk menghasilkan keuntungan menjadi pertimbangan penting ketika memutuskan apakah akan mengambil utang untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok atau tidak. (Mayarina, dkk. 2017). Namun, investor lebih suka melihat rasio leverage yang rendah karena mereka mengharapkan dividen menerima porsi pendapatan perusahaan yang lebih besar daripada pembayaran pinjaman. (Rahmadani, dkk. 2017). Karena kerugian perusahaan akan berkurang jika rasio leverage-nya rendah, ini berarti tingkat pengembalian yang lebih rendah selama masa pertumbuhan ekonomi. (Astutik. 2017).

2.1.6 Profitabilitas

Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan seberapa baik ia mengelola sumber dayanya keduanya tercermin dalam profitabilitasnya. Hal ini menurut penelitian (Hirdinis, 2019). Masalah profitabilitas menjadi lebih penting daripada masalah laba bagi perusahaan pada umumnya karena laba yang besar saja tidak cukup untuk berfungsi sebagai ukuran bahwa perusahaan telah bekerja secara efektif. Menurut (Hariyawan, 2017). Ketika laba perusahaan meningkat, begitu pula kapasitasnya untuk membayar dividen (Lusiana, et al. 2017). Bagi investor, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tercermin dalam profitabilitasnya; semakin banyak uang yang dihasilkannya, semakin banyak dividen yang dapat dibayarkannya, yang pada gilirannya menaikkan harga saham (Monoarfa. 2018).

Permintaan saham cenderung meningkat sebagai akibat dari perhatian positif yang diambil oleh keuntungan tinggi dari investor (Lusiana, et al. 2017). Rasio profitabilitas menampilkan laba yang dihasilkan dari pendapatan penjualan dan investasi dan digunakan sebagai indikator efisiensi manajemen perusahaan (Dunanti. 2017). Saham ini diperkirakan akan tumbuh nilainya sebagai akibat dari meningkatnya permintaan.

2.1.7 Kebijakan Dividen

Jika Anda memiliki saham di sebuah perusahaan, Anda berhak atas sebagian dari pendapatan perusahaan, yang dibayarkan sebagai dividen. Pilihan apakah akan menginvestasikan kembali pendapatan atau membayar dividen kepada pemegang saham dikenal sebagai strategi

dividen perusahaan (Wahjudi. 2019). Kebijakan dividen bisnis adalah indikator yang berguna untuk kesehatan keuangannya bagi investor dan pasar saham. Sehingga pasar dan pemegang saham dapat memperoleh wawasan tentang posisi perusahaan dan prospek masa depan melalui kebijakan dividen.

Karena harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap bisnis, dividen berpotensi menggerakkan pasar (Monoarfa. 2018). Sebaliknya, kemampuan untuk membentuk dana internal meningkat jika bisnis memutuskan untuk menahan keuntungan yang diperoleh daripada membagikannya sebagai dividen (Mayarina, et al. 2017). Dengan membagi dividen per saham dengan laba per saham, kita dapat menentukan Dividend Payout Ratio (DPR), yang mewakili proporsi pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Mayarina, et al. 2017).

2.2 Ulasan Penelitian Sebelumnya

Tinjauan pustaka ini digunakan untuk menghasilkan hasil studi dan untuk menyelidiki dampak likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan variabel moderating seperti kebijakan dividen. Studi ini berfokus pada perusahaan JII yang melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada paragraf berikut, saya akan menjelaskan survei literatur yang dilakukan sebagai persiapan untuk penelitian ini.

Investigasi yang dilakukan oleh Antoro (2018) terhadap lembaga keuangan yang diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia) antara tahun 2011 dan 2017. Para peneliti menyadari bahwa nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen,

dan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan leverage berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Menurut temuan, (1) likuiditas dan BI Rate berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun berpengaruh tidak signifikan, (4) dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (5) likuiditas, profitabilitas, dan leverage dimoderasi oleh dividen dan BI Rate.

Bisnis indeks GCG terbaik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2008 dan 2014, ditentukan oleh studi Amelinda (2018). Nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen, sedangkan rasio arus kas bebas, utang, pengembalian aset, dan penerapan GCG (CGPI) berfungsi sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen berfungsi sebagai moderator. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) rasio arus kas bebas, rasio leverage, rasio pengembalian aset, penerapan GCG = Tata Kelola Perusahaan yang Baik (CGPI = Indeks Persepsi Tata Kelola Perusahaan), dan kebijakan dividen semuanya memiliki pengaruh bersama yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), (2) penerapan GCG (CGPI) tidak memiliki pengaruh bersama yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (3) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh antara keempat variabel independen. Studi yang dilakukan oleh Mayarina (2017) pada perusahaan real estat dan properti yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2011 dan 2015. Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan arus kas bebas diidentifikasi sebagai variabel independen; nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen; Kebijakan dividen memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen. Berdasarkan temuan

tersebut, (1) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (2) likuiditas, leverage, dan arus kas bebas tidak memengaruhi nilai perusahaan; (3) kebijakan dividen hanya dapat mengurangi dampak profitabilitas terhadap nilai; dan (4) kebijakan dividen tidak dapat mengurangi dampak likuiditas, leverage, dan arus kas bebas terhadap nilai.

Riset Fajaria (2018) tentang perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2013 hingga 2016. Nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen, dengan profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pengembangan sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen berfungsi sebagai moderator. Berdasarkan data tersebut, kita mengetahui bahwa (1) nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas dan pertumbuhan, (2) nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas dan leverage, (3) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap penguatan likuiditas terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen melemahkan pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan, dan (5) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan. Data yang dikumpulkan oleh Mery (2017) dari investigasi perusahaan pertambangan yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2011 dan 2014. Para peneliti menyadari bahwa penilaian perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen, bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen, dan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Berdasarkan data yang dihimpun, ditemukan bahwa (1) nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh likuiditas, (2) nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh leverage, (3) nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, (4) nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen, (5) nilai perusahaan tidak

terpengaruh oleh leverage, dan (6) nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Studi yang dilakukan Oktaviani (2018) terhadap pelaku usaha yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada subsektor perdagangan, jasa, dan investasi subsektor perdagangan besar barang produksi dan subsektor perdagangan eceran antara tahun 2013 dan 2016. Para peneliti menyadari fakta bahwa struktur modal dan profitabilitas digunakan sebagai variabel independen, nilai bisnis sebagai variabel dependen, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderat. Menurut temuan, (1) struktur modal memengaruhi nilai perusahaan, (2) profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen memoderasi dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen memoderasi dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Puspitaningtyas (2017) Perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2012 dan 2016 menjadi subjek penelitian ini. Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderat dalam penelitian, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen. Nilai perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen. Dua kesimpulan utama dapat diambil dari temuan ini: (1) Profitabilitas secara signifikan memengaruhi nilai bisnis, dan (2) Kebijakan dividen tidak berdampak pada hubungan ini. Investigasi Pratiwi (2017) terhadap perusahaan industri yang diperdagangkan di BEI (Bursa Efek Indonesia) antara 2013 dan 2015. Kebijakan utang dan profitabilitas diidentifikasi sebagai variabel independen penelitian; nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen; dan kebijakan dividen memainkan peran moderat. Berdasarkan data yang dikumpulkan, kita dapat menyimpulkan bahwa (1) kebijakan utang secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, (2) profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan

utang terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Qodir (2016) meneliti bisnis perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak di bidang real estat dan properti antara tahun 2011 dan 2014. Peneliti menyadari bahwa nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen, likuiditas dan struktur modal sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderat. Dari data tersebut, kita dapat menarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) struktur permodalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan; dan (5) kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Merujuk pada kajian yang dilakukan Raindraputri (2019) terhadap perusahaan di industri makanan dan minuman yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2014 hingga 2017. Para peneliti menyadari bahwa penilaian perusahaan berfungsi sebagai variabel dependen, bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen, dan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) rasio lancar secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, (2) pengembalian aset secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, (3) rasio utang terhadap ekuitas secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen secara signifikan mengurangi dampak rasio lancar. Kebijakan dividen dapat sangat melemahkan dampak pengembalian

aset terhadap nilai perusahaan dan dampak rasio utang terhadap ekuitas terhadap nilai perusahaan (5, 6).

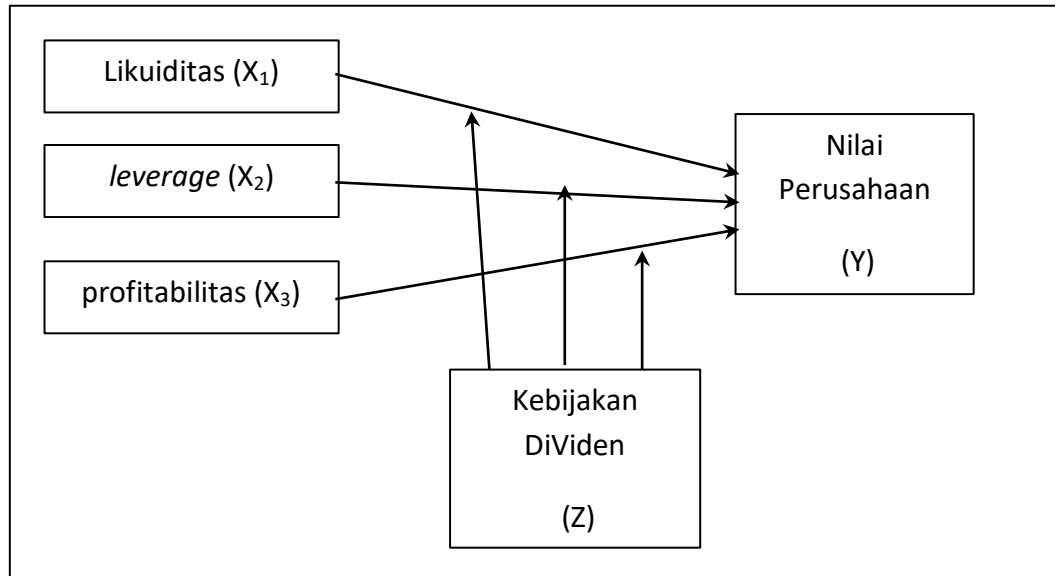
Riset Rochmah (2017) tentang bisnis perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak di bidang real estate dan properti antara tahun 2011 hingga 2014. Para peneliti menyadari bahwa nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen, dan bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderat. Berdasarkan temuan ini, kita mengetahui bahwa (1) likuiditas memiliki pengaruh positif yang dapat diabaikan terhadap nilai perusahaan, (2) leverage memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen tidak dapat secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dan (5) kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan oleh Setiawan (2020) terhadap bank-bank yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2014 dan 2017. Para peneliti menyadari bahwa nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen dan bahwa kebijakan dividen dan BI Rate digunakan sebagai moderator dalam penelitian, yang menggunakan profitabilitas likuiditas dan leverage sebagai variabel independen. Berdasarkan data dapat dikatakan bahwa (1) nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan oleh likuiditas, dan (2) nilai perusahaan secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas. Kebijakan dividen dan BI Rate tidak berdaya untuk memoderasi dampak likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai bisnis, dan (3) Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tahu Research (2017) tentang perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010 dan 2014. Para peneliti menyadari bahwa nilai bisnis berfungsi sebagai variabel dependen, dan bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderat. Temuan mengungkapkan bahwa (1) likuiditas memiliki pengaruh positif yang dapat diabaikan terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan dividen tidak dapat secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, (3) leverage berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan dividen tidak dapat secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, (5) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (6) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN KONSEPTUAL

Model mental yang dikenal sebagai kerangka konseptual menggambarkan hubungan antara banyak masalah studi yang diidentifikasi dan variabel penyusunnya. Ada tiga jenis variabel dalam penelitian ini: variabel yang independen, yang tergantung, dan yang memoderasi hubungan di antara mereka. Variabel independen (X) seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas; variabel dependen (Y) seperti nilai bisnis; dan variabel pengkodean (Z) seperti kebijakan dividen semuanya dapat berasal dari teori yang mendasari dan literatur yang ada. Berikut ini adalah kerangka filosofis penelitian :



Gambar 2.1

2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu cara untuk mengevaluasi bisnis adalah dengan melihat likuiditasnya, yang didefinisikan sebagai sejauh mana ia dapat memenuhi komitmen keuangan langsungnya kepada kreditor dan kreditor lain jika terjadi wanprestasi (Qodir, et al. 2016). Investor akan merasakan efek dari ini juga, karena bahaya yang harus mereka tanggung akan berkurang bersama dengan sisa pasar. Current Ratio adalah ukuran yang digunakan untuk menilai likuiditas (CR). Investor peduli dengan likuiditas perusahaan ketika memutuskan apakah akan berinvestasi di dalamnya atau tidak karena itu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban langsungnya. Akibatnya, likuiditas dikaitkan secara positif dengan, dan secara signifikan berdampak, nilai bisnis (Mulyana, et al. 2018).

Likuiditas memengaruhi nilai bisnis karena liabilitas jangka pendek perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya untuk menghasilkan uang tunai cepat (Dwipa, et al. 2020). Karena fakta bahwa itu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasinya, dan berinvestasi, likuiditas memiliki efek positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar dan dapat menggunakan dana tersebut untuk membiayai investasinya sebelum beralih ke pembiayaan eksternal melalui utang (Sondakh. 2019). Saham keuangan pemegang saham menunjukkan bahwa operasi operasional perusahaan akan mendapat manfaat dari likuiditas yang lebih besar, dan bahwa ini akan memiliki efek positif pada bisnis secara keseluruhan, yang mengarah ke pembayaran dividen yang lebih tinggi. Mengingat hal ini, hipotesis berikut dapat dibuat tentang hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

H₁ : Likuiditas di duga berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar proporsi aset perusahaan yang didanai oleh utang (semakin besar utang perusahaan), semakin besar dampak rasio ini terhadap manajemen aset (Antoro, et al. 2018). Leverage dihitung menggunakan Debt to Stock Ratio (DER). Debt-to-Equity Ratio (DER) mengukur pentingnya utang bagi bisnis dan klaim yang dimiliki pemberi pinjaman terhadap ekuitas perusahaan (Santoso. 2018). Investor tidak terlalu peduli dengan jumlah total utang yang dimiliki perusahaan dan lebih banyak tentang apakah manajemennya memanfaatkan dana tersebut

dengan baik untuk meningkatkan nilai perusahaan, menjadikan leverage sebagai kerugian besar bagi harga saham (Widyastuti. 2019). Nilai variabel perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh leverage, dan sudah mapan bahwa nilai negatif untuk leverage menunjukkan adanya hubungan yang berbeda antara leverage dan nilai perusahaan. Secara umum, semakin rendah leverage perusahaan, semakin besar nilainya (Rahmadani, et al. 2017). Meningkatkan leverage perusahaan meningkatkan peluang kebangkrutan, sehingga Debt Equity Ratio (DER) yang tinggi tidak baik untuk bisnis (Antoro, et al. 2018). Sementara leverage yang tinggi buruk bagi bank (kreditur) karena meningkatkan eksposur mereka terhadap kemungkinan perusahaan gagal, leverage yang tinggi baik untuk bisnis karena memungkinkan mereka untuk mengakses lebih banyak pendanaan dari pemiliknya dan memberi mereka lebih banyak ruang untuk bermanuver jika terjadi penurunan atau kerugian aset (Setiawan, et al. 2020). Pertimbangkan spekulasi berikut mengenai hubungan antara uang tunai di tangan dan nilai perusahaan :

H_2 : *Leverage* di duga berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan melihat berapa banyak uang yang dihasilkannya sehubungan dengan berapa banyak aset yang dimilikinya. Ini membantu menentukan seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk menjalankan bisnisnya (Beriwisnu, et al. 2017). Rasio Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengevaluasi pendapatan bisnis. Rasio Return on Asset (ROA) membandingkan laba bersih atau laba perusahaan dengan total asetnya dan memberikan indikasi

profitabilitasnya. Banyak pemegang saham akan menaruh uang mereka untuk membeli saham perusahaan jika mereka yakin situasinya menguntungkan atau jika mereka berani menjamin keuntungan di masa depan, yang secara alami akan mendorong harga saham lebih tinggi. Ketika keuntungan tinggi, itu merupakan indikasi bahwa bisnis berjalan dengan baik, yang pada gilirannya mendorong investor untuk membeli saham (Lubis, et al. 2017). Harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai bisnis, sehingga dampak positif yang besar dari profitabilitas terhadap nilai dapat dilihat ketika laba tinggi (Dwipa, et al. 2020). Profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan kenaikan harga saham sebagai respon atas keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba (Setiawan, dkk. 2020). Bagi pemegang saham, profitabilitas adalah ukuran pengembalian investasi, sehingga peningkatan profitabilitas memiliki dampak menguntungkan pada nilai perusahaan karena investor akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan yang lebih tinggi terhadap bisnis (Raindraputri, et al. 2019). Ada lingkaran umpan balik positif antara profitabilitas bisnis dan nilainya; ketika profitabilitas meningkat, begitu pula nilai perusahaan (Kusumawati, et al. 2018). Profitabilitas menunjukkan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena peningkatan laba menunjukkan bahwa perusahaan berkinerja baik, yang pada gilirannya meningkatkan sentimen pemegang saham dan harga saham di pasar modal (Setyawati. 2019). Jadi, teori yang menghubungkan keuntungan dengan harga saham terlihat seperti ini :

$H_3 =$ Profitabilitas secara positif memengaruhi nilai perusahaan

2.4.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Istilah likuiditas mengacu pada kapasitas perusahaan untuk melunasi utang langsungnya dan menyelesaikan komitmen jangka pendeknya (Thaib, et al. 2017). Perusahaan likuid menawarkan kepercayaan kepada investor bahwa mereka dapat memenuhi utang langsung mereka (Mulyana, et al. 2018). Nilai suatu bisnis dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah (Mery. 2017). Jika sebuah perusahaan memiliki uang tunai yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen, itu pertanda baik, dan jika dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka itu pertanda baik untuk nilainya juga. Alhasil, kebijakan dividen dapat meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, et al. 2019). Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dinyatakan mengenai hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating, 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

Investor dapat melihat penggunaan utang sebagai sinyal kepercayaan pada potensi kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen keuangannya (Purwani, et al. 2018). Dividen mencairkan korelasi antara leverage dan nilai perusahaan karena meningkatkan tingkat utang dan

menguangkan laba per saham (Mardiana, et al. 2019). Dampak leverage terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen, karena kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika leverage bank tidak sehat dan tidak dapat menurunkan nilai perusahaan ketika leverage bank sangat sehat (Setiawan, et al. 2020). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya peraturan di Indonesia yang melarang pengurangan modal, yang menyatakan bahwa suatu perusahaan tidak dapat membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga membuat kebijakan dividen tidak efektif dalam memengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan, baik DER tinggi maupun rendah (Pratiwi, et al. 2017). Kebijakan dividen tidak dapat mengurangi dampak leverage yang tinggi terhadap nilai perusahaan, juga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika leverage rendah. Akibatnya, kebijakan dividen tidak dapat mengurangi dampak leverage terhadap nilai perusahaan (Mery. 2017). Sejalan dengan teori sinyal, di mana pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen saat ini daripada keuntungan modal di masa depan, ukuran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham memiliki sedikit atau tidak berpengaruh pada nilai tinggi dan rendah suatu perusahaan. Namun, dividen dipandang sebagai solusi atas ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi efek volatilitas pasar (Qodir, et al. 2016). Salah satu cara untuk mengukur sejauh mana utang digunakan untuk mendanai ekuitas atau modal perusahaan adalah dengan melihat rasio solvabilitasnya. Persentase solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa utang akan memainkan peran penting dalam membiayai aset

perusahaan (Rahmadani, et al. 2017). Mengingat hal ini, hipotesis berikut dapat dibuat tentang hubungan antara leverage dan nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berfungsi sebagai faktor moderating :

H₅ : kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

2.4.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan adalah cerminan dari kemampuannya untuk menghasilkan laba dan kemanjuran yang digunakannya sumber dayanya (Hirdinis. 2019). Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan uang tambahan yang diinvestasikan dalam bisnis adalah bagaimana perusahaan berencana untuk menginvestasikan kembali keuntungannya dan tumbuh (Rahmadani, et al. 2017). Ketika dividen dibayarkan kepada investor, harga saham naik (Lusiana, et al. 2017). Peningkatan dividen yang dibayarkan selama periode pendapatan tinggi mengirimkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan baik-baik saja dan harus terus melakukannya dengan baik di masa depan, yang dapat meningkatkan posisinya di mata calon investor dan menaikkan harga saham (Mayarina, et al. 2017). Dividend Payout Ratio (DPR) yang tinggi akan memberikan efek multiplikatif terhadap pengaruh nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dapat sangat mengurangi dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019). Dengan mendorong investasi pada saham perusahaan, kebijakan dividen perusahaan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, sehingga memperkuat lingkaran umpan balik positif antara keduanya (Mardiana, et al. 2019).

Investor akan tertarik pada bisnis dengan rasio profitabilitas yang tinggi. Akibatnya, kita dapat merumuskan premis berikut: Profitabilitas berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderat :

H₆ : kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dapat dikategorikan sebagai kajian asosiatif kausal karena pernyataan masalah dan tujuan penelitian yang diuraikan dalam Bab 1. Studi yang menggunakan karakteristik masalah dalam bentuk hubungan kausal antara dua atau lebih variabel disebut asosiatif kausal. Karena temuan peneliti tentang adanya hubungan kausal antara variabel independen dan dependen bervariasi, faktor moderating diuji untuk melihat apakah mereka memoderasi hubungan antara kedua dataset ini. Dengan menggunakan perusahaan dalam Indeks Syariah Jakarta (JII) yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel, penelitian ini berusaha menjelaskan hubungan antara nilai perusahaan dengan likuiditas, leverage, dan profitabilitas menggunakan kebijakan dividen dan volatilitas pasar saham sebagai variabel moderating dari tahun 2017 hingga 2021.

3.2 Populasi Penelitian dan Sampel

Dalam statistik, populasi adalah jumlah total unit data yang memenuhi kondisi yang sama dan akan dianalisis bersama. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Syariah Jakarta (JII) dan go public pada 2017 kini diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai fokus riset ini. Situs web publik (www.idx.co.id) dan perusahaan individu (www.idx.co.id) BEI ditambang untuk informasi demografis (situs web perusahaan). Data dari seluruh populasi menunjukkan bahwa ada 30 bisnis. Kelompok dari mana sampel diambil menyediakan sebagian besar data yang akan dianalisis. Purposive sampling digunakan untuk memilih sampel. Purposive sampling

melibatkan pemilihan peserta studi menggunakan faktor atau kategori yang telah ditentukan oleh peneliti menjadi penting untuk tujuan penelitian (Rochmah, et al. 2017). Berikut ini adalah kriteria yang diterapkan untuk menghasilkan sampel penelitian ini :

- 1.4.1 Semua bisnis yang termasuk dalam Indeks Syariah Jakarta (JII) yang memulai debutnya pada tahun 2017 dan mempertahankan pencatatan aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- 1.4.2 Anggota Indeks Syariah Jakarta (JII) yang tahun bukunya berakhir pada 31 Desember dan yang catatan keuangannya dipublikasikan secara penuh dan tepat waktu di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2017 dan 2021
- 1.4.3 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Indeks Syariah Jakarta (JII) yang membayar laba tanpa gangguan pada 2017-2021.

3.3 Tipe dan Sumber Data

Data kuantitatif sekunder digunakan untuk penelitian ini. Informasi yang tidak segera diberikan kepada pengumpul data dikenal sebagai data sekunder. Informasi untuk penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2017-2021 yang terdiri dari Indeks Syariah Jakarta (JII). Catatan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah contoh data yang telah disusun dan dianalisis (annual report). Peneliti dapat menemukan semua informasi yang mereka butuhkan dengan mengunjungi situs web perusahaan yang terlibat dan Bursa Efek Indonesia (BEI) itu sendiri (www.idx.co.id).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian, metodologi pengumpulan data merupakan tahap taktis yang penting. Akan menjadi tantangan bagi para peneliti untuk mengumpulkan data yang cukup untuk penelitian jika tidak dipandu oleh strategi. Studi ini mengandalkan

kombinasi pencarian buku dan dokumentasi yang cermat untuk menyusun temuannya. Studi literatur melibatkan pengumpulan informasi dari berbagai sumber tertulis seperti buku, makalah, jurnal, studi, dll. Sementara itu, informasi yang terdokumentasi dikumpulkan melalui laporan tahunan perusahaan indeks saham (JII) Jakarta Syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2017 hingga 2021.

3.5 Pengukuran Variabel

3.5.1 Definisi Operasional

Segala sesuatu yang ingin dipelajari peneliti untuk menarik kesimpulan dianggap sebagai variabel penelitian. Karena kinerja keuangan menjelaskan likuiditas, leverage, dan profitabilitas, judul penelitian ini, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi: Kasus Perusahaan Indeks Syariah Jakarta (JII) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021, akurat. Jadi, inilah cara kita mendefinisikan dan mengukur setiap variabel :

3.5.2 Variabel Dependen

Kehadiran variabel yang tidak dibatasi atau independen memengaruhi variabel dependen. Nilai-nilai perusahaan menjadi fokus utama penelitian ini. Nilai pasar suatu bisnis termasuk ekuitas dan utangnya. Hubungan Price Book Value (PBV) merupakan salah satu metode untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan. Rasio Price Book Value (PBV) membandingkan harga ekuitas saat ini dengan nilai buku per saham (Listyawati, et al. 2019: 2). Dengan membandingkan

harga ekuitas saat ini dengan nilai buku perusahaan, investor dapat menentukan rasio Price Book Value (PBV). Demikian pula, mengetahui PBV dua kali menunjukkan bahwa harga saham perusahaan telah menggandakan nilai bersihnya. Oleh karena itu, rasio Price Book Value (PBV) digunakan dalam penelitian ini sebagai pengganti nilai sebenarnya perusahaan. Rumus untuk menentukan persentase seperti itu :

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

Informasi:

Nilai Buku per Saham (BVS) adalah metode umum untuk menyatakan nilai ekuitas pemegang saham yang dapat diatribusikan ke satu saham dengan membagi nilai keseluruhan ekuitas pemegang saham dengan jumlah pada saham beredar. (Listyawati, dkk. 2019).

3.5.3 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang dapat memiliki efek positif dan negatif pada variabel dependen lainnya, terlepas dari ada atau tidaknya faktor terikat. Dalam penyelidikan ini, likuiditas, leverage, dan laba berfungsi sebagai faktor independen. Beberapa contohnya berikut ini :

3.5.3.1 Likuiditas

Kata likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya dan membuat komitmen keuangan lainnya dengan

cepat setelah terjadi (Thaib, et al. 2017). Rasio Lancar adalah indikator kesehatan keuangan (CR) yang berguna. Total aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar untuk menentukan Rasio Lancar (CR), di mana aset lancar didefinisikan sebagai judul yang berusia kurang dari satu tahun atau lebih besar dari siklus operasi bisnis normal dan kewajiban lancar didefinisikan sebagai hutang yang harus dibayarkan dalam waktu satu tahun atau lebih besar dari siklus operasi bisnis normal. Uang tunai yang dapat dikonversi atau aset lancar menyediakan sumber daya likuid yang diperlukan untuk memenuhi komitmen ini. Akibatnya, rasio Current Ratio (CR) digunakan sebagai pengganti faktor likuiditas lainnya dalam penyelidikan ini. (Rochmah, dkk. 2017). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

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

3.5.3.1.1 Leverage

Investor dapat melihat penggunaan utang sebagai tanda potensi kekuatan finansial dan keberlanjutan perusahaan, yang pada gilirannya mendorong pasar modal untuk mengambil sikap

positif (Purwani, et al. 2018: 18). Istilah leverage mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan menggunakan modal pinjaman. Debt Equity Ratio dapat menjadi salah satu indikator utang (DER). Debt Equity Ratio (DER) adalah indikator penting dari kesehatan keuangan perusahaan dan salah satu rasio keuangan paling dasar. (Lestari. 2017).

Karena pentingnya, hubungan Debt Equity Ratio (DER) diproksikan dalam penyelidikan ini melalui penggunaan berbagai tingkat leverage.

Rumus untuk menentukan persentase seperti itu:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.5.3.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan adalah cerminan dari kemampuannya untuk menghasilkan laba dan kemanjuran yang digunakannya sumber dayanya (Hirdinis. 2019: 178). Salah satu hal yang menentukan nilai suatu perusahaan adalah profitabilitasnya, dan angka ini sangat berkorelasi dengan leverage yang digunakan bisnis. Untuk mengukur kesehatan keuangan, kita bisa melihat persentase Return on Asset (ROA). Rasio Return on Asset (ROA) membandingkan laba bersih atau laba perusahaan dengan total asetnya dan

memberikan indikasi profitabilitasnya. Rasio ini, yang diperoleh dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total asetnya, merupakan indikator yang berguna dari potensi profitabilitasnya.

Oleh karena itu, persentase Return on Asset (ROA) dipilih untuk mewakili variabel profitabilitas dalam analisis ini. Rumus untuk menentukan persentase seperti itu :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.5.3.2 Variabel moderasi

Faktor intervensi yang memodifikasi kekuatan korelasi antara variabel dependen dan independen disebut moderator. Apakah hubungan antara variabel independen dan dependen positif atau negatif tergantung pada hasil variabel kontrol. Dalam analisis ini, kebijakan pembayaran bertindak sebagai faktor moderat. Kemampuan bisnis untuk membayar dividen merupakan indikasi nilainya, sehingga kebijakan dividen digunakan sebagai faktor moderat.

Pilihan apakah akan menginvestasikan kembali pendapatan atau membayar dividen kepada pemegang saham dikenal sebagai strategi dividen perusahaan (Wahjudi. 2019: 5). Dividend Payout Ratio merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan saat merumuskan kebijakan dividen (DPR). Strategi dividen manajemen terhadap jumlah minimum

dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tercermin dalam Dividend Payout Ratio (DPR). Jadi, faktor kebijakan dividen digunakan di sini untuk mendukung Dividend Payout Ratio (DPR). Rumus untuk menentukan persentase seperti itu :

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

3.5.4 Skala Pengukuran Variabel

Membedah variabel penelitian menjadi dimensi dan indikator memerlukan penggunaan skala pengukuran variabel. Selain itu, ini dapat membantu orang memahami apa arti setiap variabel dan mencegah penyempitan atau perluasan perspektif mereka tentang variabel penelitian.

Tabel 1. Skala Pengukuran Variabel

Variabel (X,Y dan Z)		Indikator variabel	Sisik
Nilai perusahaan	(Y)	$\frac{\text{Price Book Value}}{\text{Harga Pasar Saham per Lembar (Ps)}}$ $= \frac{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (Book Value per Share)}}{\text{Harga Pasar Saham per Lembar (Ps)}}$	Nisbah
Likuiditas	(X ₁)	$\frac{\text{Current Ratio}}{\text{Total Aset Lancar (current assets)}}$ $= \frac{\text{Total Aset Lancar (current assets)}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek (current liabilities)}}$	Nisbah

Leverage	(X₂)	$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Nisbah
Profitabilitas	(X₃)	$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Nisbah
Kebijakan dividen	(Z₁)	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$	Nisbah

3.6 Metode Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

Sebagai konsekuensi dari pengujian data, pendekatan analisis data menyederhanakan proses analisis dengan mendeskripsikan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan untuk digunakan dalam memberikan solusi atas permasalahan yang dirumuskan. Tabel, grafik, dan diagram semuanya dapat digunakan untuk menampilkan temuan studi data. Pengujian hipotesis adalah langkah analisis data di mana informasi dari satu atau lebih populasi diuji menggunakan bukti dari sampel. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi hipotesis bahwa kebijakan dividen memoderasi dampak likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap penilaian perusahaan. Metode yang digunakan untuk memeriksa data dan memverifikasi hipotesis adalah sebagai berikut: (MRA). Panel akan mengevaluasi asumsi standar dalam model regresi data sebelum melakukan pengujian hipotesis. Eviews versi 12 dan program Microsoft Office Excel 2010 digunakan untuk pengujian hipotesis dan pengolahan data. Penelitian ini menggunakan prosedur pengujian sebagai berikut :

3.6.1 Analisis Deskriptif

Tujuan analisis deskriptif adalah untuk memberikan gambaran tingkat tinggi tentang variabel penelitian (Rochmah, et al. 2017). Data rata-rata, standar deviasi, dan nilai tertinggi dan terendah, serta outlier apapun, semuanya dapat diperoleh dari temuan pengujian yang disediakan oleh analisis deskriptif (Beriwisnu, et al. 2017). Analisis deskriptif biasanya digunakan untuk melaporkan aspek-aspek terpenting dari suatu penelitian, tetapi temuannya tidak boleh diekstrapolasi. Analisis deskriptif digunakan untuk memastikan hubungan antara likuiditas, leverage, dan profitabilitas perusahaan, dan nilainya, dengan kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderat. Hasilnya meliputi ukuran kemiringan dan dispersi sentral seperti mean, median, range, dan standar deviasi.

3.6.1.1 Berarti

Rata-rata satu set bilangan bulat dihitung dengan membagi total dengan jumlah total nilai.

3.6.1.2 Median

Anda dapat menemukan median dengan mengurutkan data dari yang terbesar ke yang terendah.

3.6.1.3 . Lingkup

Rentang adalah perbedaan antara nilai tertinggi dan terendah dalam kumpulan data.

3.6.1.4 Standar Deviasi

Standar deviasi adalah ukuran deviasi, jika nilainya kecil maka data yang digunakan dikelompokkan berdasarkan nilai rata-rata.

3.6.2 Analisis Terverifikasi

Analisis terverifikasi adalah pembahasan analisis data kuantitatif yang berusaha menguji hubungan antar variabel yang diawali dengan perumusan isu yang diteliti. Untuk menguji sebagian dan bersamaan dampak likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, peneliti perlu melakukan penelitian yang dapat diverifikasi menggunakan analisis yang sesuai. Selanjutnya, kami akan memeriksa kemampuan kebijakan dividen untuk melindungi nilai bisnis dari perubahan likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Oleh karena itu, investigasi saat ini menggunakan strategi analisis yang kredibel melalui model regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA).

3.6.2.1 Model Regresi Data Panel

Data deret waktu, yang merupakan kombinasi data berkelanjutan dari waktu ke waktu, digunakan dalam regresi data panel, seperti halnya dengan data penampang (juga dikenal sebagai data silang), yang menyediakan sejumlah besar data untuk menghasilkan tingkat kebebasan yang lebih besar. Kesulitan dalam menghilangkan faktor juga dapat diatasi dengan menggabungkan data tersebut. Satu atau lebih faktor membentuk data deret waktu, yang dikumpulkan dari waktu ke waktu menggunakan satu unit observasi. Beberapa faktor membentuk data penampang, yang akan dikumpulkan

sekaligus dari satu unit pengamatan pada satu waktu pada satu waktu.

Sebelum memilih model estimasi regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Deskripsi dari masing-masing pendekatan ini, adalah sebagai berikut:

3.6.2.1.1 Model Efek Umum (CEM)

Untuk memperkirakan regresi dalam panel data, Common Effect Model (CEM) adalah metode seleksi pertama karena menggabungkan data deret waktu dan data cross-sectional dalam satu model. Juga diasumsikan bahwa jika data mengalami kemunduran, nilai koefisien dan kemiringan akan memiliki besaran yang sama. Ini terjadi dengan latar belakang model di mana waktu dan orang tersebut sama-sama diabaikan sebagai faktor pembentuk potensial. Saat memperkirakan model regresi data panel, teknik Common Effect Model (CEM) menggunakan Ordinary Least Squares (OLS). Secara khusus, solusi untuk metode CEM dapat ditulis sebagai :

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

3.6.2.1.2 Model Efek Tetap (FEM)

Dalam estimasi regresi data panel, Fixed Effect Model (FEM) adalah strategi seleksi kedua, yang diperkirakan dengan metode variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersepsi di seluruh perusahaan. Model regresi data panel diestimasi menggunakan teknik Least Squares Dummy Variable (FEM) (LSDV). Berikut ini adalah persamaan yang mencirikan Model Efek Konstan:

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

3.6.2.1.3 Model Efek Acak (REM)

Random Effect Model (REM) memberikan perkiraan keberadaan variabel interferensi yang kemungkinan akan saling berhubungan lintas waktu dan lintas bisnis, dan ini adalah metode seleksi ketiga dalam estimasi regresi data panel. Masalah heteroskedastisitas diselesaikan dengan metode Random Effect Model (REM). Model regresi data panel diperkirakan menggunakan Error Component Model (ECM) atau Generalized Least Squares dalam teknik Random Effect Model (REM) (GLS). Berikut adalah solusi untuk metode Random Effects Model (REM):

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

Di mana $W_{it} = \epsilon_{itu} + u_i$

Dalam pemilihan model regresi data panel estimasi, diketahui bahwa tidak ketiga metode di atas dapat diimplementasikan. Jika tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan intersepsi perusahaan saja, maka Common Effects Model (CEM) dapat diabaikan. Secara teknis, pendekatan Common Effect Model (CEM) menggabungkan data deret waktu dan data cross-sectional secara keseluruhan, tetapi tidak memperhitungkan perbedaan dari waktu ke waktu atau antar bisnis. Regresi data panel, di sisi lain, didefinisikan oleh variasi temporal dan individual. Pengguna Eviews harus menghindari membangun model regresi data panel jika metode Common Effect Model (CEM) masih

digunakan. Ini karena menggunakan strategi ini dalam model regresi data panel SPSS secara fungsional setara dengan menggunakan model regresi Linear berganda perangkat lunak. Akibatnya, metodologi Common Effect Model (CEM) diabaikan dalam penyelidikan ini. Untuk itu, penelitian ini secara eksklusif menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Jika nilai acak penampang probabilitas lebih tinggi dari 0,05 ($\text{prob} > 0,05$), maka metode Random Effect Model (REM) akan dipilih daripada Fixed Effect Model (FEM). Ketika metode ini digunakan, maka temuan estimasi dari penelitian ini bisa lebih akurat. Untuk tujuan melakukan tes haus pada tahap selanjutnya. Pengujian regresi data panel memerlukan beberapa langkah, antara lain pemilihan model estimasi data panel, pengujian asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan interpretasi hasil.

3.6.2.1.1 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mendapatkan perkiraan yang andal dan efektif, perlu hati-hati memilih model regresi untuk perkiraan data panel. Tiga pendekatan digunakan untuk menentukan perkiraan model mana yang paling cocok untuk menangani regresi data panel :

3.6.2.1.1.1 Tes Chow

Berdasarkan nomor RSS, uji chow memilih antara dua model untuk regresi data panel: Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect

Model (FEM) (FEM). Berikut ini secara umum diterima sebagai proses pengambilan keputusan: Menolak H_0 Model CEM ini dipilih karena memiliki probabilitas sebenarnya lebih besar dari 0,05. Model FEM yang disukai, H_0 , disetujui (probabilitas kurang dari 0, 05). H_0 ditolak dan model Common Effect Model (CEM) yang ditafsirkan digunakan untuk pengujian lebih lanjut jika nilai Probabilitas Penampang Chi Square $>$ 0,05. Namun, jika hasil uji Probabilitas Penampang Chi-square kurang dari 0,05, maka H_0 diterima dan model Fixed Effect Model (FEM) yang ditafsirkan digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

3.6.2.1.1.2 Tes Hausman

Untuk regresi data panel, pengujian memilih antara Random Effect Model (REM) dan Fixed Effect Model berdasarkan Residual Sum of Square (RSS) number (FEM). Berikut ini secara umum diterima sebagai proses pengambilan keputusan: Konsensus dicapai pada H_0 . Model REM yang dipilih ($p < 0,05$) Oleh karena itu, H_0 tidak mungkin benar. Model elemen hingga yang dipilih ($p < 0,05$) Hipotesis nol (H_0) diadopsi dan model Random Effect Model (REM) yang ditafsirkan digunakan

untuk pengujian lebih lanjut jika nilai Probabilitas Penampang Acak lebih besar dari atau sama dengan 0,05. H_0 disetujui dan model Fixed Effect Model (FEM) yang ditafsirkan digunakan untuk pengujian lebih lanjut jika nilai Probability Cross-section Random kurang dari 0,05.

3.6.2.1.1.3 Uji Pengganda Lagrange

Untuk analisis data panel, uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Random Effect Model (REM). Berikut ini secara umum diterima sebagai proses pengambilan keputusan: Konsensus dicapai pada H_0 . Model CEM ini dipilih karena memiliki probabilitas sebenarnya lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, H_0 tidak mungkin benar. Model REM yang dipilih ($p < 0,05$). Jika probabilitas penampang Chi-kuadrat lebih besar dari atau sama dengan 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diadopsi dan Common Effect Model (CEM) yang dipilih digunakan untuk pengujian lebih lanjut. H_0 disetujui dan model Random Effect Model (REM) yang ditafsirkan digunakan untuk pengujian lebih lanjut jika nilai Probabilitas Penampang Chi-square kurang dari 0,05. Namun, tiga opsi penilaian tidak selalu tersedia. Common Effect Model (CEM) dapat diabaikan dan hanya pengujian dengan pengujian pada pendekatan model antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) dilakukan jika peneliti tertarik pada perbedaan intersepsi yang muncul di seluruh perusahaan (REM). Jika data panel studi mencakup periode waktu yang lebih lama daripada jumlah individu, pendekatan

model Model Efek Tetap (FEM) mungkin berguna. Ketika rasio individu terhadap waktu dalam panel studi kecil, strategi analisis Randomized Effect Model (REM) dapat berguna.

3.6.2.1.2 Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi Ordinary Least Squares (OLS) adalah teknik statistik yang digunakan untuk menentukan nilai untuk satu set variabel independen dengan terlebih dahulu menguji hipotesis nol bahwa variabel didistribusikan secara normal. Panel ini menawarkan tiga model regresi yang berbeda untuk memperkirakan data: Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), yang semuanya menggunakan teknik Ordinary Least Square (OLS). Karena model regresi data panel digunakan, teknik Ordinary Least Squares (OLS) tidak dapat digunakan untuk semua tes asumsi tradisional. Keempatnya, serta tes autokorelasi dan heteroskedastisitas, membentuk uji asumsi standar. Uji normalitas adalah bagian dari uji asumsi klasik yang diperlukan untuk Best Linear Unbiased Estimator (BLUE), tetapi tidak semuanya dapat dilakukan pada model regresi data panel. Tidak ada tes asumsi tradisional di luar heteroskedastisitas dan multikolinearitas yang dilakukan jika model yang dipilih adalah Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM). Namun,

tes asumsi tradisional tidak diperlukan jika model yang dipilih adalah Random Effect Model (REM).

Namun, model apa pun dapat dikenakan tes asumsi konvensional (CEM, FEM dan REM). Sehingga dapat menentukan apakah model yang dipilih memenuhi kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Temuan penelitian mengkaji potensi bias dengan menggunakan uji asumsi klasik. Hasilnya, data yang diperiksa terlebih dahulu diperiksa konsistensinya dengan keyakinan baseline sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Berikut ini adalah langkah-langkah yang terlibat dalam pengujian uji asumsi standar :

3.6.2.1.2.1 Uji Normalitas

Untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini mengikuti distribusi normal atau abnormal, dilakukan uji normalitas (Mayarina, et al. 2017: 583). Data dalam model regresi harus memiliki distribusi normal, atau setidaknya satu yang mendekati normal. Ada sejumlah cara untuk menguji normalitas, seperti histogram residual, tes kolmogorov-smirnov, tes skewness-kurtosis, dan tes jarque-fallow. Karena Eviews digunakan untuk memproses data, tes jarque-fallow adalah teknik yang lebih disukai untuk menentukan apakah nilai residu mengikuti distribusi normal atau tidak.

Sejauh yang diketahui siapa pun, tes normalitas jarque-fallow membuat penentuannya sebagai berikut :

H0 diterima	<i>Probabilitas Jarque-fallow</i> > 0,05 Residual yang didistribusikan secara normal
H0 tidak digunakan lagi	<i>Probabilitas Jarque-fallow</i> < 0,05 Residual tidak didistribusikan secara normal

Jika nilai probabilitas Jarque-fallow > α 0,05 maka H0 diterima dan berarti residu didistribusikan secara normal. Namun, jika nilai Probabilitas Jarque-fallow < α 0,05 maka H0 ditolak dan berarti residu tidak didistribusikan secara normal.

3.6.2.1.2.2 Tes Multikolinearitas

Ketika lebih dari satu variabel independen digunakan dalam model regresi, uji multikolinearitas harus dilakukan. Uji multikolinearitas mengkaji korelasi potensial antar variabel independen dalam model persamaan regresi penelitian. Uji multikolinearitas dapat memanfaatkan komponen pengaruh varians dan korelasi berpasangan. Teknik korelasi berpasangan lebih unggul karena memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi variabel independen spesifik yang

berkorelasi secara signifikan. Inilah yang diketahui tentang proses pengambilan keputusan :

H0 tidak digunakan lagi	Nilai korelasi masing-masing variabel independen > 0,85 Masalah multikolinearitas terjadi
H0 diterima	Hubungan antara variabel independen < 0,85 Tidak ada masalah multikolinearitas

Kami menyangkal H0 dan menyimpulkan adanya multikolinearitas jika korelasi antara dua variabel independen lebih besar dari atau sama dengan 0,85. Hipotesis nol tidak ada multikolinearitas diadopsi dan ditafsirkan sebagai benar jika koefisien korelasi antara dua variabel independen kurang dari 0,85.

3.6.2.1.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Peningkatan jumlah variabel dependen dapat menyebabkan peningkatan jumlah variabel independen, yang mengharuskan penggunaan uji heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas mencari perbedaan varians antar variabel untuk menunjukkan adanya pengaruh luar yang tidak terdistribusi secara normal. Tes glejser, yang melibatkan regresi nilai residu absolut, dapat digunakan untuk mengidentifikasi temuan studi yang menunjukkan heteroskedastisitas. Berikut ini adalah persamaan fiktif :

H0 diterima	Nilai Probabilitas > α 0,05 Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas
H0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas < α 0,05 Masalah heteroskedastisitas terjadi

Ketika $P > 0,05$, hipotesis nol (H_0) diadopsi, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas tidak menjadi masalah dengan data. Namun, jika jumlahnya kurang dari 0,05, H_0 ditolak, menunjukkan bahwa heteroskedastisitas ada dalam data. Mengikuti model pembelajaran kesalahan (di mana kemajuan teknologi mendapatkan kualitas yang lebih baik), peningkatan pendapatan (di mana variabel pendapatan tinggi dapat meningkatkan varians), pengumpulan data memanfaatkan teknologi, keberadaan outlier (pencatatan data yang tidak stabil), dan kesalahan spesifikasi model empiris semuanya berkontribusi pada heteroskedastisitas.

3.6.2.1.2.4 Tes Autokorelasi

Uji autokorelasi menentukan apakah kesalahan residual periode saat ini (e_t) berkorelasi dengan kesalahan periode sebelumnya (e_p) (e_{t-1}). Beberapa

tes autokorelasi umum menggunakan teknik grafik, tes Durbin-Watson (D-W), berjalan, atau pengganda lagrange. Eviews versi 10 juga mendukung teknik uji autokorelasi alternatif berdasarkan metode Durbin Watson (D-W). Ukuran angka Durbin-Watson (D-W) dapat digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya tes autokorelasi. Perbandingan nilai DW yang dihitung dengan database DW sangat penting untuk menemukan autokorelasi. Untuk nilai DW, rumus ini digunakan untuk mengeksplorasi uji statistik :

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

Mana:

e_t : nilai residu sekarang,

e_{t-1} : nilai sebelumnya, dan

n : jumlah pengamatan.

Setelah Anda memiliki hasil uji statistik, Anda dapat membandingkannya dengan angka DW dalam tabel. Bagan DW memiliki dua nilai: minimum (dL) dan maksimum (dM) (dU). Seperti diketahui, proses pengambilan keputusan berjalan sebagai berikut :

Kalau	Keputusan	
$0 < d < dL$	H0 tidak digunakan lagi	Tidak ada autokorelasi positif
$dL \leq d \leq dU$	H0 <i>tidak ada keputusan</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4-dL < d < 4$	H0 tidak digunakan lagi	Tidak ada autokorelasi negatif

$4-dU \leq d \leq 4-dL$	<i>H0 tidak ada keputusan</i>	Tidak ada autokorelasi negatif
$dU < d < 4-dU$	H0 diterima	Tidak ada autokorelasi

1. Jika $DW_{\text{menghitung}} < dL$

Jika DW_{dihitung} lebih rendah dari batas bawah (dL), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol, yaitu, ada autokorelasi positif atau autokorelasi .

2. Jika $dL < DW_{\text{menghitung}} < dU$

Di mana D_{Hitung} antara dL dan dU , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Ketika $dU \leq DW_{\text{Hitung}} \leq (4 - dU)$.

Jika nilai DW terletak di antara batas atas dU dan ($4 - dU$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, yaitu, tidak ada autokorelasi atau autokorelasi negatif .

4. Jika $(4 - dU) < DW_{\text{dihitung}} \leq (4 - dL)$

Jika $DW_{\text{menghitung}}$ antara ($4 - dU$) dan ($4 - dL$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

5. Jika $DW_{\text{menghitung}} > (4 - dL)$

Di mana jumlah DW lebih besar dari ($4 - dL$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol, yaitu, ada autokorelasi negatif.

3.6.2.1.3 Uji Tuntas Model

Model regresi data dapat dievaluasi kelayakannya dalam menjelaskan pengaruh faktor independen terhadap

variabel dependen melalui penggunaan uji kelayakan model. Berikut ini adalah contoh uji hipotesis yang membentuk uji viabilitas model: uji parsial (uji F), uji simultan (uji t), dan uji penentuan R² :

3.6.2.1.3.1 Uji Hipotesis

Koefisien regresi yang dihasilkan dapat diuji signifikansinya dengan menggunakan pengujian hipotesis. Sebagai kriteria untuk menerima atau menolak teori, 0,05 biasanya digunakan. Berikut ini adalah contoh dari dua jenis tes yang membentuk uji hipotesis: uji-t dan uji-F :

3.6.2.1.3.1.1 Tes Parsial (uji-t)

Ketika menganalisis beberapa variabel independen, uji-t parsial digunakan untuk menentukan kepentingan relatif masing-masing (Amelinda, et al. 2018: 147). Prosedur untuk melakukannya (Ghozali, 2013). Di antaranya adalah sebagai berikut: merumuskan hipotesis, menetapkan tingkat signifikansi (biasanya 0,05 atau 5%), memproses data penelitian dengan kriteria uji, menganalisis data, membuat keputusan pengujian parsial (tes t), dan menarik kesimpulan berdasarkan temuan tes. Ada dua jenis tes parsial (tes

t) yang digunakan untuk membuat keputusan: tes dua arah dan tes satu arah. Berikut ini juga diketahui benar tentang proses pengambilan keputusan :

Tes Dua Arah	
H0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas T-statistik $> \alpha$ 0,05 Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen
H0 diterima	Nilai probabilitas T-statistik $< \alpha$ 0,05 Variabel independen memengaruhi variabel dependen

Jika nilai Probabilitas t-statistik $> \alpha$ 0,05 maka H0 ditolak dan berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai Probabilitas t-statistik $< \alpha$ 0,05 maka H0 diterima dan berarti bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen.

Tes Satu Arah Sisi Kanan (Positif)	
H0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas T-statistik $> \alpha$ 0,05 Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
H0 diterima	Nilai probabilitas T-statistik $< \alpha$ 0,05 Variabel independen berpengaruh

	signifikan terhadap variabel dependen
--	---------------------------------------

Hipotesis nol (H_0) bahwa variabel independen tidak berdampak pada variabel dependen ditolak jika t-statistik memiliki nilai probabilitas $> 0,05$. Namun, jika angka t-statistik kurang dari $0,05$, hipotesis nol (H_0) diterima, menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan dependen .

Tes Satu Arah Sisi Kiri (Negatif)	
H_0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas T-statistik $> \alpha 0,05$ Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
H_0 diterima	Nilai probabilitas T-statistik $< \alpha 0,05$ Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Jika nilai probabilitas t-statistik $> \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai probabilitas t-statistik $< \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan berarti bahwa variabel independen memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.2.1.3.1.2 Uji Simultan (F Test)

Pengujian dampak beberapa faktor independen pada satu variabel dependen memerlukan penggunaan jenis tes khusus yang dikenal sebagai uji-F, atau uji simultan (Apriyanti, et al. 2018: 68). Prosedur pengujian untuk pengujian simultan (uji F) meliputi pembentukan hipotesis dan pembuktian signifikansi statistik ($\alpha = 0,05$ atau 5%) (Ghozali, 2013). Sangat penting untuk melakukan pengujian simultan (uji F), karena kelayakan hasil uji simultan memiliki dampak signifikan terhadap tidak signifikannya hasil pengujian yang tidak lengkap (t test). Seperti diketahui, proses pengambilan keputusan berjalan sebagai berikut :

H0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas F-statistik $> \alpha$ 0,05 Variabel independen tidak memengaruhi variabel dependen
H0 diterima	Nilai probabilitas F-statistik $< \alpha$ 0,05 Variabel independen memengaruhi

	variabel dependen
--	-------------------

Jika nilai Probabilitas F-statistik $> \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan berarti variabel independen tidak secara bersamaan memengaruhi variabel dependen. Namun, jika nilai Probabilitas F-statistik $< \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan berarti bahwa variabel independen secara bersamaan memengaruhi variabel dependen.

3.6.2.1.3.2 Koefisien Uji Penentuan (uji R²)

Tes R² mengukur seberapa besar perbedaan yang dapat dikaitkan dengan satu variabel independen atas yang lain (Chasanah, et al. 2017: 139). Ketika nilai koefisien uji penentuan (uji R²) sangat dekat dengan satu, masuk akal untuk menyimpulkan bahwa model regresi data panel harus digunakan. Namun, model regresi data panel tidak boleh digunakan untuk tujuan evaluasi jika nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nol.

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

Artinya, nilai koefisien uji determinasi (uji R²) dalam kisaran nol hingga satu dapat digunakan untuk menilai seberapa baik model penelitian telah digunakan. Meskipun demikian, ada kelemahan untuk menggunakan koefisien uji determinasi, dan kelemahan ini tumbuh sebanding dengan jumlah faktor independen (uji R²). Keterbatasan ini berarti bahwa koefisien yang dimodifikasi dari tes penentuan (tes R²) lebih disukai untuk mendapatkan koefisien determinasi yang bermakna saat melakukan penelitian.

3.6.2.2 Analisis Regresi yang Dimoderasi (MRA)

Ketika ada interaksi perkalian antara dua atau lebih faktor independen dalam persamaan regresi, seperti yang ada dalam analisis regresi yang dimoderasi (MRA), variabel moderasi termasuk dalam persamaan regresi. Dalam analisis ini, kebijakan dividen (Z) bertindak sebagai moderator antara tiga variabel yang diselidiki (likuiditas, leverage, dan pendapatan) dan penilaian perusahaan. Rumus dan ilustrasi bentuk panel moderasi data adalah sebagai berikut :

3.6.2.2.1 Panel data persamaan moderasi

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

Mana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data penampang (data perusahaan)

t = Data deret waktu

α = Konstanta (intersep)

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

X₁ = Likuiditas

X₂ = Pengungkit

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 dan
Kebijakan Dividen

ϵ = kesalahan

3.6.2.2.2 Panel data formulir moderasi

Diketahui bahwa pengambilan keputusan moderasi data panel adalah sebagai berikut:

H0 tidak digunakan lagi	Nilai probabilitas > α 0,05 Variabel moderasi melemahkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H0 diterima	Nilai probabilitas < α 0,05 Variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel dependen pada variabel dependen

Untuk mengekspresikannya dengan cara lain, jika angka Probabilitas lebih besar dari atau sama dengan 0, 05, maka H0 ditolak dan pengaruh variabel independen pada variabel dependen dikurangi oleh variabel moderasi. Namun, jika nilai probabilitas H0 kurang dari 0, 05, hipotesis alternatif (H0) diadopsi, menunjukkan bahwa variabel independen diperkuat berlawanan dengan variabel dependen.

3.6.2.1 Interpretasi Model

Dalam regresi panel, interpretasi model digunakan untuk mendeskripsikan besaran dan tanda setelah pemilihan model, pengujian asumsi klasik, dan pengujian kelayakan model telah selesai. Tanda digunakan untuk menjelaskan sifat positif atau negatif dari hubungan arah antara Y, X, dan Z. Ketika variabel independen memiliki orientasi positif (pengaruh searah), pengaruh variabel tersebut terhadap variabel dependen tumbuh seiring dengan pertumbuhan variabel independen. Ketika variabel independen memiliki arah negatif (pengaruh arah yang berlawanan), ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel independen memiliki efek negatif pada variabel dependen. Ekspresi untuk model regresi data panel adalah sebagai berikut :

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

Mana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data penampang (data perusahaan)

t = Data deret waktu

α = Konstanta (intersep)

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

X_1 = Likuiditas

X_2 = Pengungkit

X_3 = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

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

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

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

ε = kesalahan

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN DATA

4.1 Deskripsi profil objek penelitian

Pengaruh penggunaan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi menjadi fokus utama penelitian ini. Nilai, likuiditas, utang, laba, dan dividen perusahaan adalah contoh dari faktor-faktor tersebut. Tiga puluh bisnis JII periode 2017-2021 dipilih dari populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selama 5 tahun, 13 sampel representatif diambil dari seluruh komunitas. Informasi kuantitatif yang diperoleh dari sumber eksternal digunakan dalam penyelidikan ini. Laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan JII menjadi dasar kajian. Situs web www.idx.co.id Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs web masing-masing bisnis JII ditambang untuk informasi untuk penelitian ini (situs web perusahaan). Dengan menggunakan data yang telah dikumpulkan, peneliti kemudian dapat mengevaluasi hipotesis dan memeriksa hasilnya.

Tabel 4. Daftar Perusahaan pada Sampel Penelitian

NO	Nama Perusahaan	
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	EXCEL	PT XL Axiata Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tb
5	INCO	Vale Indonesia Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	PTBA	Bukit Asam Tbk.
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
10	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
11	UNTR	United Tractors Tbk
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
13	WIKA	Wijaya Karya Tbk

Studi ini meneliti hipotesis dan menganalisis data untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen memoderasi dampak likuiditas, utang, dan profitabilitas terhadap penilaian perusahaan. Metode yang digunakan untuk memeriksa data dan memverifikasi hipotesis adalah sebagai berikut: (MRA). Panel akan mengevaluasi asumsi standar dalam model regresi data sebelum melakukan pengujian hipotesis. Eviews versi 12 dan program Microsoft Office Excel 2010 digunakan untuk pengujian hipotesis dan pengolahan data.

4.2 Pengujian Hipotesis dan Analisis Data

Dengan mendeskripsikan atau mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan, teknik analisis data merupakan tahap penyederhanaan dalam proses analisis yang digunakan untuk menjawab perumusan masalah melalui hasil pengujian data. Tabel, grafik, dan diagram semuanya dapat digunakan untuk menampilkan temuan studi data. Tujuan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah untuk mengkaji hubungan antara kebijakan dividen perusahaan dengan pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap harga saham. Eviews 12 dan Excel (edisi 2010) dari Microsoft Office digunakan untuk pengujian hipotesis dan analisis data. Fase-fase penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini :

4.2.1 Analisis Deskriptif

Tujuan dari analisis deskriptif ini adalah untuk menjelaskan keadaan variabel dependen, nilai bisnis (PBV), variabel independen, likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA), dan variabel moderating, kebijakan dividen (DP) (DPR). Informasi yang diperoleh dari analisis deskriptif, bagaimanapun, tidak dapat digunakan untuk menarik kesimpulan tegas tentang bagaimana meringkas masalah penelitian. Analisis deskriptif adalah jenis analisis statistik yang digunakan untuk meringkas variabel penelitian. (Rochmah, dkk. 2017).

Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1877.875	1.851846	1.066154	0.090769	-19.03877
Median	60.25000	1.510000	0.760000	0.060000	-0.440000
Maximum	115480.0	4.660000	3.410000	0.470000	1.080000
Minimum	0.000000	0.340000	0.140000	-0.060000	-1206.990
Std. Dev.	14312.15	1.232477	0.860666	0.098715	149.6506
Skewness	7.872675	1.075813	1.233105	1.897244	-7.874831
Kurtosis	62.99142	3.195864	3.471875	6.756034	63.01388
Jarque-Bera Probability	10418.65 0.000000	12.64212 0.001798	17.07564 0.000196	77.20357 0.000000	10426.32 0.000000
Sum	122061.9	120.3700	69.30000	5.900000	-1237.520
Sum Sq. Dev.	1.31E+10	97.21598	47.40774	0.623662	1433298.
Observations	65	65	65	65	65

Hasil analisis deskriptif menunjukkan pengamatan yang sesuai dengan kriteria populasi dan sampel penelitian yaitu sebanyak 13 perusahaan JII yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021. Data yang diperoleh sebanyak 65 data observasi.

4.2.2 Asumsi Terverifikasi

Analisis berdasarkan hipotesis yang dapat diuji melibatkan pembicaraan tentang analisis data kuantitatif dengan tujuan memeriksa adanya hubungan antar variabel. Untuk mengatasi dampak likuiditas (CR), leverage (DER), dan probabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, para peneliti menggunakan uji statistik (t test) dan simultan test (F test) (PBV). Selain menganalisis dampak likuiditas (CR), leverage (DER), dan probabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, kami akan memeriksa kebijakan dividen (DPR) (PBV) mereka. Untuk memastikan keakuratan hasil, penelitian ini menggunakan metodologi yang kuat berdasarkan model regresi data panel dan analisis regresi yang dimoderasi (MRA).

4.2.2.1 Model Regresi Data Panel

Data deret waktu dan data cross-sectional digabungkan dalam Model Regresi Data Panel untuk menghasilkan sejumlah besar informasi yang dapat digunakan untuk menghasilkan ukuran sampel yang lebih besar dan dengan demikian tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Ketika informasi seperti ini digabungkan, ini dapat membantu mengatasi masalah yang terkait dengan variabel yang hilang. Analisis menggunakan data deret waktu lima tahun, yang berlangsung dari 2017 hingga 2021. Data cross sectional dalam penelitian ini diambil dari populasi 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana diambil sampel 13 perusahaan untuk dianalisis.

Tiga metode, Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM), harus diambil sebelum para sarjana dapat memilih model estimasi regresi data panel (REM). Namun, para peneliti dalam penelitian ini tidak menggunakan CEM karena mereka ingin menunjukkan bahwa intersepsi yang berbeda terjadi antara bisnis yang berbeda. Mengingat pilihan antara tes makanan, tes hausman, dan tes pengganda lagrange, kami hanya akan melakukan tes hausman. Baik Fixed Effect Model (FEM) maupun Random Effect Model (REM) digunakan dalam hausman test (REM).

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel dengan Pendekatan FEM
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-400.6196	214.0651	-1.871485	0.0674
X1	183.9850	77.44707	2.375623	0.0216
X2	65.33172	101.0925	0.646257	0.5212
X3	515.4933	999.8922	0.515549	0.6085
Z	-95.66472	0.175891	-543.8859	0.0000

Tabel tersebut merupakan hasil dari pendekatan Fixed effect Model (FEM), di mana pendekatan ini merupakan pendekatan estimasi dengan menggunakan teknik variabel dummy

sebagai penangkap perbedaan intercept antar perusahaan. Estimasi regresi data panel fixed effect model (FEM) menggunakan Least Square Dummy Variable (LSDV).

Tabel 7. Hasil Regresi Data dengan Panel Pendekatan REM
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.753797	109.7073	-0.070677	0.9439
X1	46.11867	34.23746	1.347024	0.1830
X2	-6.561925	48.73895	-0.134634	0.8934
X3	-157.6503	341.4321	-0.461733	0.6459
Z	-95.67479	0.167101	-572.5582	0.0000

Tabel ini menyajikan temuan metode statistik yang dikenal sebagai Random Effect Model (REM), yang mencoba menilai keberadaan variabel interferensi yang kemungkinan akan saling berhubungan dari waktu ke waktu dan antar bisnis. Menggunakan generalized least squares (GLS) untuk evaluasi random effect model (REM) pada data panel (GLS). Nilai yang berbeda untuk Fixed effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) berkorelasi dengan berbagai tingkat signifikansi, seperti yang ditunjukkan oleh hasil perkiraan. Model uji Hausman digunakan untuk penelitian lebih lanjut guna menentukan strategi pengujian yang optimal.

4.2.2.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Dengan bantuan pengujian dan pertimbangan statistik lainnya, model regresi data panel prakiraan terbaik dapat dipilih untuk menghasilkan perkiraan yang andal. Memilih model regresi data panel prakiraan, memeriksa asumsi klasik, menguji hipotesis, dan menafsirkan hasil pengujian adalah langkah-langkah dalam proses pengujian. Tes chow, tes hausman, dan uji pengganda lagrange semuanya tersedia sebagai prediksi model. Dalam

prosedur regresi data, panel akan ditugaskan ke salah satu perkiraan model terbaik. Namun, Common Effect Model (CEM) tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini, dan tes haus sederhana digunakan sebagai gantinya untuk memutuskan apakah Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM) akan lebih tepat.

Dengan membandingkan temuan output Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), uji Hausman digunakan untuk memilih salah satu model regresi data panel (REM). Ini adalah beberapa contoh dari jenis opsi yang dibayangkan diusulkan oleh tes Hausman :

H0 menerima model REM tertentu (prob > 0,05)

H0 menerima model FEM terpilih (prob < 0,05)

1. Jika nilai Random Probability Cross Section > α 0,05 maka H0 diterima dan menginterpretasikan model Random Effect Model (REM) yang dipilih dan digunakan untuk pengujian selanjutnya.

2. Jika nilai Probability Cross-section Random < α 0,05 maka H0 diterima dan menginterpretasikan model Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih dan digunakan untuk pengujian selanjutnya. Dari kedua keputusan tersebut, pemilihan model regresi data panel estimasi yang dipilih untuk pengujian selanjutnya adalah nilai Random Cross-section Probability harus lebih besar dari α 0,05 (prob > 0,05).

Tabel 9. Hasil Model Estimasi Uji Hausman
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

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	5.972291	4	0.2012

Perkiraan 0,2012 ditemukan untuk probabilitas penampang acak menggunakan tes Hausman. Menurut data, kita dapat menyimpulkan bahwa nilai penampang acak dalam distribusi Probabilistik adalah $0,2012 > 0,05$. Ini berarti bahwa H_0 benar dari sudut pandang matematika, dan Model Efek Tetap harus diterapkan (FEM). Pengujian Hausman menunjukkan bahwa Fixed Effect Model merupakan metode optimal yang digunakan saat menganalisis data panel (FEM)

4.2.2.3 Uji Asumsi Klasik

Normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi membentuk uji asumsi standar. Temuan penelitian mengkaji potensi bias dengan menggunakan uji asumsi klasik. Investigasi ini menggunakan strategi Random Effect Model (REM) untuk mengatasi permasalahan penelitian yang dirumuskan berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel. Menggunakan metode Generalized Least Squares (GLS) menghambat kemampuan untuk mengevaluasi asumsi klasik dalam strategi ini. Tes asumsi tradisional dapat dijalankan untuk menentukan apakah kondisi BLUE telah terpenuhi.

4.2.2.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah prosedur statistik yang digunakan untuk menentukan apakah data yang diberikan mengikuti distribusi normal atau tidak (Mayarina, et al. 2017).

Tes Jarque-fallow untuk normalitas. Ini adalah opsi hipotesis untuk tes normalitas:

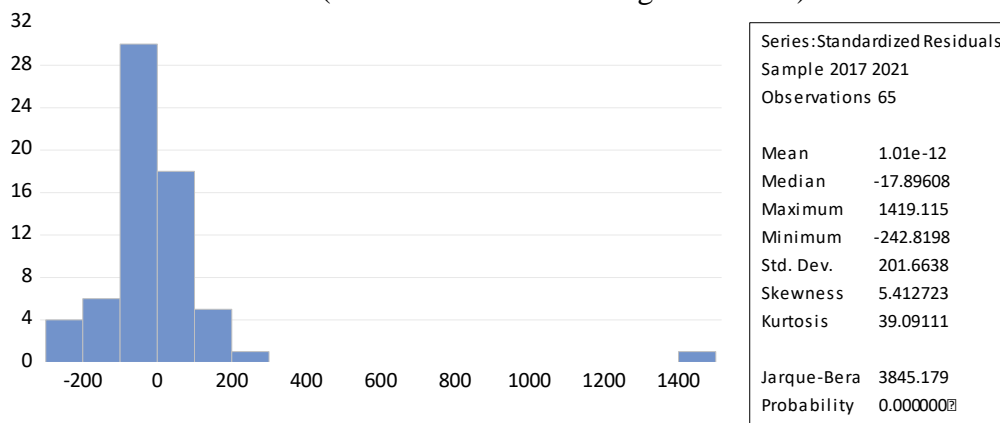
Tidak apa-apa untuk mengasumsikan H_0 rata-rata terdistribusi normal $> 0,05$ untuk Jarque-fallow

H_0 tidak didukung oleh data (0.05, uji Jarque-fallow). residu yang bertentangan dengan distribusi

Pertama, H0 diterima jika angka Probabilitas Jarque-fallow lebih besar dari 0, 05, yang menunjukkan bahwa residu didistribusikan secara normal.

Kedua, H0 ditolak dan residu tidak didistribusikan secara normal jika angka Probabilitas Jarque-fallow kurang dari 0,05.

Tabel 10. Hasil Normality Test dengan Jarque-fallow Test
(Sumber: Data Processing Eviews 12)



Berdasarkan hasil uji normalitas dengan metode uji jarque-fallow, diperoleh nilai Probability Jarque-fallow sebesar 0,000. Dari perolehan hasil ini, dapat dibuat keputusan bahwa nilai Probabilitas Jarque-fallow $< \alpha$ 0,05 maka H0 ditolak dan berarti residu tidak didistribusikan secara normal.

4.2.2.3.2 Uji Multikolinearitas

Jika Anda mencurigai bahwa faktor independen Anda berkorelasi, Anda dapat menggunakan tes multikolinearitas untuk memverifikasi kecurigaan Anda. Analisis korelasi berpasangan digunakan untuk mencari multikolinearitas. Berikut ini adalah putusan hipotesis untuk uji multikolinearitas:

Menolak H0 Masing-masing variabel independen memiliki koefisien asosiasi lebih besar dari 0, 85. Masalah dengan multikolinearitas muncul.

Konsensus dicapai pada H0. Koefisien determinasi > 0,85 Tidak ada satupun masalah multikolinearitas yang muncul

Pertama, multikolinearitas diasumsikan ada jika koefisien korelasi antara dua variabel independen lebih besar dari -0,85.

H0 disetujui dan tidak ada masalah multikolinearitas jika korelasi antara dua variabel independen kurang dari 0,85.

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas dengan Uji Korelasi Berpasangan
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

	Y	X1	X2	X3	Z
Y	1.000000	-0.096017	-0.025029	0.023473	-0.999894
X1	-0.096017	1.000000	-0.644102	-0.053694	0.099321
X2	-0.025029	-0.644102	1.000000	0.218408	0.021767
X3	0.023473	-0.053694	0.218408	1.000000	-0.025331
Z	-0.999894	0.099321	0.021767	-0.025331	1.000000

Uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan, diperoleh hasil di mana nilai korelasi berpasangan masing-masing variabel independen < α 0,85 maka H0 diterima dan ditafsirkan tidak ada masalah multikolinearitas.

4.2.2.3.3 Uji heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas mencari perbedaan varians antar variabel untuk menunjukkan adanya pengaruh luar yang tidak terdistribusi secara normal. Evaluasi heteroskedastisitas dengan uji glejser. Berikut ini adalah hasil prosedur pengujian hipotesis uji heteroskedastisitas:

Dalam hal ini, probabilitas bahwa H0 benar lebih besar dari 0, 05. Tidak adanya masalah heteroskedastisitas

Probabilitas kurang dari 0, 05 menunjukkan bahwa H0 tidak didukung. Mengalami Masalah Heteroskedastisitas

Hipotesis nol (H0) diterima dan heteroskedastisitas tidak menjadi masalah dalam data jika nilai probabilitas lebih besar dari atau sama dengan 0, 05.

Kedua, masalah heteroskedastisitas hadir dalam data jika nilai probabilitas kurang dari 0, 05, di mana titik H0 dibuang.

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.89387	76.42318	0.600523	0.5504
X1	29.06128	23.89868	1.216021	0.2287
X2	-3.491332	35.01907	-0.099698	0.9209
X3	-40.46636	233.8885	-0.173016	0.8632

uji heteroskedastisitas di mana nilai probability dari masing-masing variabel independen sebesar CR = 0,2287, ROA = 0,9209 Dan DER = 0,8632 > α 0,05 maka H0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas.

4.2.2.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi Linear terdapat korelasi antara kesalahan yang tersisa 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 tidak ada keputusan 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 tidak ada keputusan Tidak ada autokorelasi negatif

$d_U < d < 4 - d_U$ H_0 diterima Tidak ada autokorelasi

1. Jika $DW < d_L$ Di mana perhitungannya lebih rendah dari batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol, artinya ada autokorelasi positif atau autokorelasi.

2. Jika $d_L < DW_{count} < d_U$ di mana DW_{count} berada di antara d_L dan d_U , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Jika $d_U \leq DW_{hitung} \leq (4 - d_U)$ di mana nilai DW terletak di antara batas atas d_U dan $(4 - d_U)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, yaitu, tidak ada autokorelasi atau autokorelasi negatif.

4. Jika $(4 - d_U) < DW_{calculate} \leq (4 - d_L)$ di mana DW_{count} berada di antara

$(4 - d_U)$ dan $(4 - d_L)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. 5. Jika DW

dihitung $> (4 - d_L)$ di mana DW berada dihitung lebih besar dari $(4 - d_L)$, maka

koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol, yaitu, ada autokorelasi negatif

Tabel 13. Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin-Watson
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Weighted Statistics			
Root MSE	184.3088	R-squared	0.999813
Mean dependent var	1279.831	Adjusted R-squared	0.999800
S.D. dependent var	13576.99	S.E. of regression	191.8347
Sum squared resid	2208033.	F-statistic	80129.25
Durbin-Watson stat	1.427734	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan metode Durbin-Watson (D-W), diperoleh nilai 1,4277 terletak di antara dL sebesar 1,5035 dan dU sebesar 1,6960.

4.2.2.4 Uji Tuntas Model

Model regresi data dapat dievaluasi kelayakan dan kegunaannya dalam menjelaskan pengaruh faktor independen terhadap variabel dependen melalui penggunaan uji kelayakan model. Investigasi ini menggunakan strategi Random Effect Model (REM) untuk mengatasi permasalahan penelitian yang dirumuskan berdasarkan hasil pemilihan model estimasi regresi data panel. Setelah asumsi dasar diuji, kelayakan model dapat diperiksa. Pengujian Dua jenis uji hipotesis yang paling umum digunakan dalam mengevaluasi viabilitas suatu model adalah uji parsial (uji F) dan uji simultan (uji t).

4.2.2.4.1 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan dalam pengujian signifikansi koefisien regresi yang diperoleh. Dalam pengambilan hipotesis dapat dengan membandingkan nilai probabilitas 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)

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

Tes Dua Arah

H0 menolak nilai probabilitas T-statistik $> \alpha$ 0,05 Variabel independen tidak berpengaruh pada variabel dependen

H0 diterima nilai-T probabilitas statistik $< \alpha$ 0,05 Variabel independen memengaruhi variabel dependen

Jika nilai Probabilitas t-statistik $> \alpha$ 0,05 maka H0 ditolak dan berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai Probabilitas t-statistik $< \alpha$ 0,05 maka H0 diterima dan berarti bahwa variabel independen memengaruhi variabel dependen.

Tabel 14. Hasil Tes Parsial (uji-t)
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.02876	126.4215	0.324539	0.7467
X1	49.94743	37.86285	1.319167	0.1923
X2	-8.299808	62.90753	-0.131937	0.8955
X3	-746.6560	434.9445	-1.716670	0.0914
X1Z	2.423376	52.99203	0.045731	0.9637
X2Z	2.031589	31.84427	0.063798	0.9494
X3Z	-869.1123	318.7517	-2.726612	0.0084

Berdasarkan hasil uji parsial (t test) dapat diketahui sebagai berikut:

1. Pertama, jika koefisien untuk likuiditas (CR) adalah 49.947 dan probabilitas t-statistik untuk hipotesis ini lebih besar dari 0.1923 $> \alpha$ 0,05, maka H0 ditolak

dan likuiditas (CR) terbukti memiliki dampak negatif dan tidak signifikan pada nilai bisnis (PBV).

H₀ ditolak karena koefisien untuk leverage (DER) adalah -8.299 dan probabilitas statistik untuk leverage (DER) adalah $0,8955 > \alpha 0,05$, keduanya lebih besar dari atau sama dengan 0,05. (PBV)

Ketiga, jika nilai probabilitas t-statistik untuk korelasi antara profitabilitas (ROA) dan kapitalisasi pasar lebih besar dari $0,0914 > \alpha 0,05$ maka H₀ ditolak, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar (PBV).

4.2.2.4.1.2 Uji Simultan (Uji F)

Untuk memeriksa dampak beberapa faktor independen pada satu variabel dependen, peneliti sering menggunakan tes simultan (tes F). Dalam tes bersamaan (tes F), hipotesis dievaluasi sebagai berikut:

Kekurangan H₀. Tingkat probabilitas uji-F lebih besar dari 0,05 Tidak ada hubungan yang dapat dibangun antara faktor independen dan dependen.

Pengenalan H₀ Tingkat signifikansi uji-F adalah 0, 05. Sebagai hasil dari pengaruh faktor independen, variabel dependen dapat dipengaruhi.

H₀ ditolak, menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki efek simultan pada variabel dependen, jika nilai probabilitas F-statistik adalah $> 0, 05$. Namun, jika nilai probabilitas F-statistik kurang dari 0, 05, maka H₀ disetujui, menandakan bahwa variabel independen memiliki efek pada variabel dependen pada saat yang sama.

Tabel 15. Hasil Tes Simultan (F Test)
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Weighted Statistics			
Root MSE	184.3088	R-squared	0.999813
Mean dependent var	1279.831	Adjusted R-squared	0.999800
S.D. dependent var	13576.99	S.E. of regression	191.8347
Sum squared resid	2208033.	F-statistic	80129.25
Durbin-Watson stat	1.427734	Prob(F-statistic)	0.000000

Menurut temuan uji simultan (uji F), hipotesis nol bahwa tidak ada hubungan antara variabel independen likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA), dan variabel dependen, nilai perusahaan (PV), ditolak pada tingkat signifikansi P .05. (PBV)

4.2.2.4.2 Koefisien Uji Penentuan (Uji R²)

Tes R² mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen untuk menggambarkan variabel dependen. Kesimpulan yang dibayangkan dari tes R² dapat dinyatakan sebagai berikut :

Benar Nilai R-kuadrat ≤ 1 Nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai satu

Tidak tepat Nilai R-kuadrat ≥ 0 Nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nilai nol

Ketika nilai uji koefisien determinasi (uji R²) sangat mendekati satu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel cocok. Namun, model regresi data panel tidak boleh digunakan untuk tujuan evaluasi jika nilai uji koefisien determinasi (uji R²) mendekati nol.

Tabel 16. UJI DETERMINASI
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Weighted Statistics			
Root MSE	184.3088	R-squared	0.999813
Mean dependent var	1279.831	Adjusted R-squared	0.999800
S.D. dependent var	13576.99	S.E. of regression	191.8347
Sum squared resid	2208033.	F-statistic	80129.25
Durbin-Watson stat	1.427734	Prob(F-statistic)	0.000000

Nilai R-squared, atau persentase variasi yang dijelaskan, adalah 0,9998 atau 99%. berdasarkan temuan koefisien uji determinasi (uji R²). Temuan uji R² menunjukkan bahwa tiga variabel independen—likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROA)—bersama-sama menggambarkan atau mendeskripsikan variabel dependen (nilai perusahaan; PBV; 99%). Selain itu, 1% dicirikan atau dapat dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.3 Analisis Regresi yang Dimoderasi (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, di mana dalam persamaan regresi memiliki interaksi perkalian antara dua atau 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:

Nilai Probabilitas Ditolak $H_0 > \alpha 0,05$ Variabel moderasi melemahkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Nilai Probabilitas yang Diterima $H_0 < \alpha 0,05$ Variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel dependen pada variabel dependen

Jika nilai Probabilitas $> \alpha$ 0,05 maka H_0 ditolak dan berarti variabel moderasi melemahkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, jika nilai Probabilitas $< \alpha$ 0,05 maka H_0 diterima dan berarti bahwa variabel moderasi memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 17. Hasil Uji Analisis Regresi yang Dimoderasi
(Sumber: Data Processing Eviews 12)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.02876	126.4215	0.324539	0.7467
X1	49.94743	37.86285	1.319167	0.1923
X2	-8.299808	62.90753	-0.131937	0.8955
X3	-746.6560	434.9445	-1.716670	0.0914
X1Z	2.423376	52.99203	0.045731	0.9637
X2Z	2.031589	31.84427	0.063798	0.9494
X3Z	-869.1123	318.7517	-2.726612	0.0084

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA), dapat diketahui sebagai berikut:

1. Dalam interaksi antara kebijakan dividen dan likuiditas yang memiliki nilai probabilitas $0,9637 > \alpha$ 0,05 H_0 ditolak dan berarti bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (melemahkan) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
2. Dalam interaksi antara kebijakan dividen dan leverage yang memiliki nilai probabilitas $0,9494 > \alpha$ 0,05, H_0 ditolak dan berarti bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (melemahkan) pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
3. Dalam interaksi antara kebijakan dividen dan profitabilitas yang memiliki nilai probabilitas $0,0084 < \alpha$ 0,05, H_0 diterima dan berarti bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Interpretasi Model

Dalam regresi panel, interpretasi model digunakan untuk mendeskripsikan besaran dan tanda setelah pemilihan model, pengujian asumsi klasik, dan pengujian kelayakan model telah selesai. Tanda digunakan untuk menjelaskan sifat positif atau negatif dari hubungan arah antara Y, X, dan Z. Ketika variabel independen memiliki orientasi positif (pengaruh searah), pengaruh variabel tersebut terhadap variabel dependen tumbuh seiring dengan pertumbuhan variabel independen. Ketika variabel independen memiliki arah negatif (pengaruh arah yang berlawanan), ini menunjukkan bahwa peningkatan variabel independen memiliki efek negatif pada variabel dependen. Ekspresi untuk model regresi data panel adalah sebagai berikut :

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

$$Y_{it} = 41.028 + 49.947X_{1it} + -8.299X_{2it} + -746.656X_{3it} + 2.423X_{1it}Z + 2.031X_{2it}Z + -869.112X_{3it}Z + \epsilon_{it}$$

Mana:

Y = Nilai Perusahaan

i = data penampang (data perusahaan)

t = Data deret waktu

α = Konstanta (intersep)

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

X_1 = Likuiditas

X_2 = Pengungkit

X_3 = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

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

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

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

ε =kesalahan

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil statistik untuk pengujian menggunakan pengujian menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Di mana hasil statistik memenuhi keputusan dalam setiap pengujian, kecuali pada uji asumsi klasik menggunakan uji normalitas. Mengenai pembahasan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial (t test) pada penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), di mana nilai koefisiennya sebesar -0,9959 dan probabilitas nilai t-statistik lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ($0,1879 > 0,05$). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayarina, dkk (2017). Hal ini tidak memengaruhi pentingnya likuiditas terhadap nilai perusahaan karena perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, tidak serta merta menghasilkan return saham yang tinggi juga dan hal ini tercermin dari nilai likuiditas yang tinggi, hal ini akan mencerminkan adanya aset lancar yang tinggi dalam melunasi kewajiban lancarnya (Candradewi. 2016). Tingginya

nilai likuiditas juga dapat disebabkan oleh piutang dan persediaan, di mana kedua faktor ini tidak dapat digunakan dengan cepat dalam membayar kewajibannya (Mayarina, et al. 2017)

4.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji parsial (t test) pada penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana nilai koefisiennya sebesar 0,0455 dan nilai probabilitas statistik lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ($0,9625 > 0,05$). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi (2016), Rochmah, dkk (2017). Tidak ada pengaruh signifikansi leverage terhadap nilai perusahaan karena pemegang saham selalu memperhatikan besarnya nilai leverage perusahaan, hal ini dilihat dari bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien dalam mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017). Oleh karena itu, semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modalnya sendiri, maka berdampak pada beban perusahaan terhadap pihak luar (Candradewi. 2016).

4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian partial testing (t test), profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai bisnis, dengan nilai koefisien -1,2311 dan nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari derajat signifikansi ($0,8975 > 0,05$). menyiratkan bahwa nilai perusahaan meningkat sebanding dengan pendapatannya. Temuan ini konsisten dengan studi oleh Oktaviani et al. (2018), Candradewi (2016), Lubis. dkk. (2017), Rochmah dkk (2017),. Di sini, pemegang saham akan senang melihat bahwa

harga saham perusahaan telah meningkat sebagai tanggapan terhadap pentingnya tingkat profitabilitas yang tinggi, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari modalnya. (Puspitaningtyas. 2017).

4.3.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi (melemahkan) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ($0,8981 > 0,05$). Hasil seperti ini konsisten dengan yang ditemukan dalam sebuah penelitian oleh Mayarina et al (2017). Mayarina et al. (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen gagal mengurangi dampak likuiditas terhadap valuasi perusahaan. Hal ini kemungkinan karena pembayaran dividen di Indonesia relatif kecil.

4.3.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Karena nilai probabilitas ($0,7866$) melebihi tingkat signifikansi ($0,05$), maka uji Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mengurangi dampak leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil seperti ini konsisten dengan yang ditemukan dalam sebuah penelitian oleh Mayarina et al (2017). Kebijakan dividen tidak dapat mengurangi dampak leverage terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh studi Nurafifah (2020), karena sejumlah alasan. Yang utama di antaranya adalah kebijakan dividen memiliki implikasi dividen yang tidak relevan dengan kinerja keuangan perusahaan. Karena beban utangnya yang besar, bisnis akan menggunakan sebagian besar keuntungannya untuk

membayar utang sebelum mempertimbangkan untuk memberikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

4.3.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai probabilitas uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada penelitian ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai tingkat signifikansi ($0,9424 > 0,05$), menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan pembayaran tidak berperan dalam memperkuat dampak profitabilitas terhadap harga saham. Pratiwi et al. (2017), Harningsih et al. (2017), dan temuan saat ini konsisten dengan temuan mereka (2019). Karena ketidakefektifan kebijakan dividen dalam mengurangi dampak negatif profitabilitas terhadap harga saham ketika profitabilitas tinggi, kebijakan dividen tidak dapat menurunkan harga saham ketika profitabilitas rendah. (Pratiwi, dkk. 2017).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Data dari studi yang meneliti dampak likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai bisnis, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderat, di antara perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara 2017 dan 2021 disajikan. Akibatnya, ringkasan berikut dimungkinkan:

Koefisien pengaruh likuiditas terhadap PBV adalah -0,9959, dan nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ($0,1879 > 0,05$), sehingga pengaruhnya negatif tetapi tidak signifikan, seperti yang ditunjukkan oleh hasil pengujian parsial (uji t) dalam penelitian ini (lihat bagian 5.1.1).

Hasil uji parsial (t test) penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien sebesar 0,0455 dan nilai probabilitas t-statistik lebih besar dari nilai tingkat signifikansinya ($0,9625 > 0,05$).

Temuan pengujian parsial (t test) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan; Nilai koefisien adalah -1,2311 dan nilai probabilitas t-statistik lebih tinggi dari nilai tingkat signifikansi ($0,8975 > 0,05$).

Nilai probabilitas uji Moderated Regression Analysis (MRA) pada penelitian ini lebih tinggi dari nilai tingkat signifikansi ($0,8981 > 0,05$), menunjukkan bahwa kebijakan

dividen tidak mampu memoderasi (melemahkan) dampak likuiditas terhadap nilai usaha.

Nilai probabilitas lebih tinggi dari nilai tingkat signifikansinya ($0,7866 > 0,05$), sehingga hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (melemahkan) dampak leverage terhadap nilai bisnis.

Berdasarkan hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) yang dilakukan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memitigasi (melemahkan) dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas lebih tinggi dari tingkat signifikansinya ($0,9424 > 0,05$).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Kelemahan studi ini termasuk fokusnya yang sempit pada perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Batasan kedua dari penelitian ini adalah bahwa waktu pengujian hanya berlangsung lima tahun (2017-2021). Bahwa nilai uji probabilitas jarque-fallow gagal mencapai tingkat signifikansi dalam uji asumsi klasik pada uji normalitas merupakan batasan ketiga dari penelitian ini. Sebagai peringatan keempat, penelitian ini hanya dapat membuat kesimpulan tentang efek perubahan faktor likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Kami hanya dapat menggunakan variabel kebijakan pembayaran sebagai bagian dari aritmetika moderasi. Signifikansi variabel perusahaan biasanya dipengaruhi oleh statistik dan variabel keuangan lainnya.

5.3 Saran

Para peneliti diharapkan dapat melakukan lebih banyak pekerjaan sehingga populasi penelitian mereka tidak terbatas pada perusahaan JII saja tetapi juga termasuk perusahaan besar lainnya yang berdagang di Bursa Efek Indonesia. Untuk memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang nilai perusahaan berdasarkan penelitian. Selain itu, waktu tambahan untuk belajar atau faktor-faktor lain dapat dimasukkan. Rasio keuangan yang memengaruhi nilai bisnis dapat dianalisis oleh pemegang saham. Contoh di mana investor memperhitungkan faktor makro ekonomi seperti inflasi dalam analisis mereka tentang apakah suatu usaha sepadan. Ketika keberhasilan perusahaan diukur dari besarnya pembayaran dividen, ukuran ini dapat ditingkatkan. Hal ini dilakukan agar bisnis dapat bersaing untuk mendapatkan kepercayaan investor. Karena memfasilitasi penggalangan dana eksternal. Pemerintah, pada bagiannya, dapat mengawasi keadaan ekonomi makro, yang dapat digunakan sebagai faktor dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai bisnis. Jika harga saham naik, itu berarti investor melihat nilai lebih dalam bisnis.

Daftar Pustaka

- Amelinda, R. dan Happy D. 2018. Analisis Faktor Pengendalian Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*. Vol. 22 No. 02 hlm. 139-153.
- Antoro, A. D. dan Sri H. 2018. *Kebijakan dividen dan BI Rate sebagai moderasi likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan perbankan yang tercatat di be pada tahun 2011-2017*. Upajiwa Dewantara. Vol. 2 No. 1 hlm. 58-75 ISSN: 2614-0888 (cetak) / 2580-4553(online).
- Astutik, D. 2017. Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Industri Manufaktur). *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 9 No. 1 hlm. 32-49 ISSN: 2085-5656.
- Berivishnu, T. C. dan Maswar P. P. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Akuntansi*. Vol. 6 No. 12 hlm. 1-22. e-ISSN: 2460-0585.
- Candradewi, M. R. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengembalian Saham Perusahaan LQ45 terhadap BEI: Analisis Regresi Data Panel. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol. 5, No. 7, hlm. 2091-2122. ISSN: 2337-3067.
- Chasanah, A. N. dan Daniel K. A. 2017. *Profitabilitas, struktur modal, dan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan di perusahaan real estat yang terdaftar di BEI pada 2012-2015*. Fokus Ekonomi. Vol. 12 No.2 hlm. 131-146

- Dunanti, I. 2017. Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perseroan pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Pembuat Jurnal*. Vol. 3, No. 2 hlm. 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 Karisma*. Vol. 2 No. 1, hlm. 77-89. e-ISSN 2716-2710.
- Fajaria, A. Z. dan Isnalita. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Pertumbuhan Nilai Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating*. *Jurnal Internasional Studi dan Penelitian Manajerial (IJMSR)*. Vol. 6, No. 10, hlm. 55-69. ISSN 2349-0330 (Cetak) & ISSN 2349- 0349 (Online). DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi ke-4 Institut Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 2.1*. Edisi ke-7 Institut Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hakim, L. 2019. Pengaruh Return on Asset, Opportunity Set dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah 128 Ekonomi Kita*. Vol. 8 No.1 hlm. 33-42 ISSN: 2303-3568 eISSN: 2684-8228 <https://ejournal.stiesyariahbangkalis.ac.id/index.php/iqtishaduna>.
- Halim dan Yulius. 2017. *Pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan usia perusahaan sebagai variabel pengendalian*. *Tinjauan Akuntansi Bisnis*, Vol.5, No.2.
- Handayani, I. A. R. P., Dodik A., Ni Ketut R. dan Anak Agung G. P. W. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Renungan. *Jurnal Ilmu Pengetahuan Internasional: Penelitian Dasar dan Terapan (IJSBAR)*. Vol. 41, No. 1, hlm. 234-242. ISSN 2307-4531 (Cetak &Online).
- Hariyawan, B. E. 2017. Pengaruh Struktur Permodalan, Ukuran, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan sebagai Moderating. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Akuntansi*. Vol. 6 No. 6 hlm. 1-17 e-ISSN : 2460-0585.

- Hariyanto dan Juniarti. 2014. Pengendalian Keluarga, Risiko Perusahaan , *Ukuran Perusahaan Dan Usia Perusahaan Pada Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Dalam Keuangan*. Tinjauan Akuntansi Bisnis, Vol. 2, No. 1.
- Hirdinis, M. 2019. Struktur modal dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dimoderasi oleh profitabilitas. *Jurnal Internasional Ekonomi dan Administrasi Bisnis (IJEBA)*. Vol. 7 No. 1, hlm. 174-191. ISSN: URL 22414754: <https://www.um.edu.mt/library/oar/handle/123456789/43966>.
- 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, hlm. 147-160. EISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200 DOI:10.18196/mb.9259.
- Kusna, I. dan Erna S. 2018. Analisis pengaruh kinerja keuangan, peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 6 No. 1 hlm. 93-102 <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jmdk>.
- Lestari. 2017. Pengaruh Kepemilikan Kelembagaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Penelitian Manajemen dan Bisnis (JRMB)*. Vol.2 hlm. 293 – 306 P-ISSN : 2527–7502 E-ISSN: 2581-2165.
- Listyawati, I. dan Rosiana R. 2019. Analisis pengaruh *rasio keuangan terhadap nilai perusahaan*. Media Akuntansi Maksimal Universitas Muhammadiyah Semarang. Vol. 9 No. 1 hlm. 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 hlm. 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 Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non-keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 1 hlm. 81-91 ISSN: 1410-9875.
- Mayarina, N. A. dan Poin M. 2017. Pengaruh Rasio Keuangan dan FCF terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Akuntansi*. Vol. 6 No. 2 hlm. 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, *Online Journal of Students in Economics*, Vol.4 No. 1, hlm. 2000-2014 ISSN: 2355-6854.
- Monoarfa, R. 2018. *Peran profitabilitas dalam memediasi pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Studi Bisnis dan Manajemen. Vol. 4, No. 2, hlm. 35-44. ISSN: 2374-5916 E-ISSN: 2374-5924 Diterbitkan oleh Redfame Publishing URL: <http://bms.redfame.com>.
- Mulyana, A., Zuraida dan Mulia S. 2018. Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap manajemen laba serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. *Jurnal Internasional Studi dan Penelitian Manajerial (IJMSR)*. Vol. 6, No. 1, Januari 2018, hlm. 8-14. ISSN 2349-0330 (Cetak) & 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. *Keputusan Keuangan, Inovasi, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan: Studi tentang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Manajemen Informasi dan Tinjauan Bisnis. Vol. 7, No. 2, hlm. 72-78. ISSN 2220-3796 DOI: <https://doi.org/10.22610/imbr.v7i2.1141>.
- Nur, T. 2018. Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Profitabilitas dan Struktur Permodalan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen*
- Nurafifah, Hlm. 2020. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. HLM 1-18.
- Oktaryani, G.A. Sri dan Siti SofiyahAbdul M. 2018. *Pengaruh Moderating Kebijakan Dividen terhadap Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. JMM UNRAM. Vol. 7, No. 3, hlm. 1-12. Cetak ISSN: 2621-7902. ISSN Daring: 2548-3919. doi: 10.29303/jmm.v7i3.311
- Oktrima, B. 2017. *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi empiris: PT Mayora Indah, Tbk. 2011 – 2015)*. Manajemen

- Keuangan. Vol. 1 , No.1 hlm. 98-107 ISSN No.2581-2696. *Bisnis Indonesia*. Vol. 5 No. 3 hlm. 393-411.
- Pratiwi, Ni Putu D. dan Made Mertha. 2017. Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Coding. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 20 No.2. hlm. 1446-1475 ISSN: 2302-8556.
- Purwani, T. dan Okta O. 2018. Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 25 No. 1 hlm. 13-25 ISSN (cetak): 1412-3126 ISSN (online): 2655-3066 <http://www.unisbank.ac.id/ojs>.
- 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 hlm. 161 – 172.
- Rahmadani, F. D. dan Sri Mangesti R. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Bank yang Tercatat di BEI Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 52 No. 1 hlm. 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 Manajemen dan Penelitian*. Vol 8, No. 4, hlm. 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 Penelitian Akuntansi*. Vol. 6 No. 3 hlm. 998-1017. ISSN : 2460-0585.
- Sitepu, S. A., Meriana S., May Linda S. dan Marice H. 2019. *Pengaruh DAR, WCTO, NPM, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. Sentralisasi*. Vol. 8 No.2 hlm. 77 – 85 <https://doi.org/10.33506/sl.v8i2.427/>
- Setiawan, Dana E., dan Ika Y. R. 2020. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dan Bi Rate Sebagaimana Moderated 131 Variabel (Studi Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek

- Indonesia 2014-2017). *Jurnal Solusi Ekonomi & Bisnis*. Vol. 4, No. 1 , hlm. 1-19. P-ISSN: 2580-6084; E-ISSN: 2580-8079.
- Setyawati, W. 2019. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Permodalan, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*. Vol.2, No. 2, hlm. 214-240.
- Sondakh, R. 2019. Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di industri sektor jasa keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. *Jurnal Akuntabilitas*. Vol. 08, No. 02, hlm. 91-101. DOI: <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Sualehkhattak, M. dan Mazher H. 2-17. Apakah Peluang Pertumbuhan Memengaruhi Hubungan Struktur Permodalan, Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris KSE?. *Jurnal Akuntansi & Pemasaran*. Vol. 6, No. 1 , hlm. 1-11. doi: 10.4172/2168-9601.1000216.
- Tarihoran, A. 2016. Pengaruh Penghindaran dan Leverage Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Mikro*, Vol. 6 No. 2 hlm. 149-164.
- Ketahuilah, G. P. dan Dominicius D. B. S. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) terhadap Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Keuangan dan Akuntansi*. Vol.8, No.18, hlm. 89-98. ISSN 2222-1697 (Makalah) ISSN 2222-2847 (Online) www.iiste.org.
- Thaib, I. dan Acong D. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Permodalan sebagai Variabel Intervening (Kajian Perusahaan Transportasi Laut di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Perbankan dan Penelitian Akuntansi*. Vol.1 No.1 hlm. 25-44.
- Tumangkeng, M. F. dan Titik M. 2018. Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Akuntansi*. Vol. 7 No. 6 hlm. 1-16 e-ISSN : 2460-0585.

Wah, Eko. 2019. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pengembangan Manajemen*. Vol. 39 No. 1 hlm. 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.

Widyastuti, M. 2019. Analisis likuiditas, aktivitas, leverage, kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Internasional SSRG 132 Studi Ekonomi dan Manajemen (SSRG-IJEMS)*. Vol. 6, No.5, hlm. 52- 58. ISSN 2393-9125 URI: <http://repositori.ukdc.ac.id/id/eprint/33>.

Zuhroh, I. 2019. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediation Leverage pada The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Tema: Sustainability and Socio Economic Growth, *KnE Social Sciences*. HLM. 203– 230. DOI 10.18502/kss.v3i13.4206.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Sampel pada Perusahaan JII yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

NO	Nama Perusahaan	
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	EXCEL	PT XL Axiata Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tb
5	INCO	Vale Indonesia Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	PTBA	Bukit Asam Tbk.
9	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
10	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
11	UNTR	United Tractors Tbk
12	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
13	WIKA	Wijaya Karya Tbk

Lampiran 2. Hasil Deskriptif Variabel Penelitian pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	1877.875	1.851846	1.066154	0.090769	-19.03877
Median	60.25000	1.510000	0.760000	0.060000	-0.440000
Maximum	115480.0	4.660000	3.410000	0.470000	1.080000
Minimum	0.000000	0.340000	0.140000	-0.060000	-1206.990
Std. Dev.	14312.15	1.232477	0.860666	0.098715	149.6506
Skewness	7.872675	1.075813	1.233105	1.897244	-7.874831
Kurtosis	62.99142	3.195864	3.471875	6.756034	63.01388
Jarque-Bera Probability	10418.65 0.000000	12.64212 0.001798	17.07564 0.000196	77.20357 0.000000	10426.32 0.000000
Sum	122061.9	120.3700	69.30000	5.900000	-1237.520
Sum Sq. Dev.	1.31E+10	97.21598	47.40774	0.623662	1433298.
Observations	65	65	65	65	65

Lampiran 3. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dan Pendekatan Random Effect Model (REM) pada Uji Asumsi Verifikatif pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

3.1 Hasil Pendekatan Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-400.6196	214.0651	-1.871485	0.0674
X1	183.9850	77.44707	2.375623	0.0216
X2	65.33172	101.0925	0.646257	0.5212
X3	515.4933	999.8922	0.515549	0.6085
Z	-95.66472	0.175891	-543.8859	0.0000

Hasil Pendekatan Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.753797	109.7073	-0.070677	0.9439
X1	46.11867	34.23746	1.347024	0.1830
X2	-6.561925	48.73895	-0.134634	0.8934
X3	-157.6503	341.4321	-0.461733	0.6459
Z	-95.67479	0.167101	-572.5582	0.0000

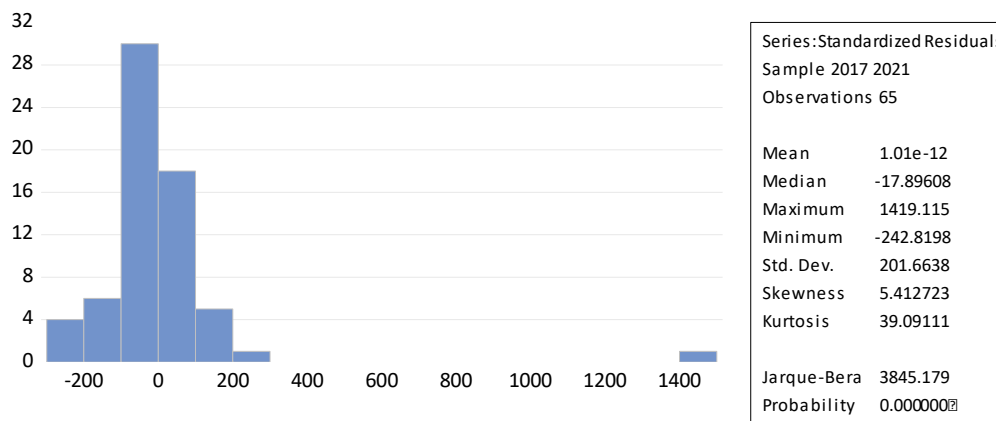
Lampiran 4. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pemilihan Model Estimasi Uji Hausman pada Uji Asumsi Verifikatif pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

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	5.972291	4	0.2012

Lampiran 5. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Asumsi Klasik yaitu Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas dan Uji Heterokedastisitas pada Asumsi Verifikatif pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

5.1 Hasil uji Normalitas



5.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	Y	X1	X2	X3	Z
Y	1.000000	-0.096017	-0.025029	0.023473	-0.999894
X1	-0.096017	1.000000	-0.644102	-0.053694	0.099321
X2	-0.025029	-0.644102	1.000000	0.218408	0.021767

X3	0.023473	-0.053694	0.218408	1.000000	-0.025331
Z	-0.999894	0.099321	0.021767	-0.025331	1.000000

5.3 Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.89387	76.42318	0.600523	0.5504
X1	29.06128	23.89868	1.216021	0.2287
X2	-3.491332	35.01907	-0.099698	0.9209
X3	-40.46636	233.8885	-0.173016	0.8632

Lampiran 6. Hasil Model Regresi Data Panel dengan Pengujian Hipotesis yaitu Uji Simultan (Uji F), Uji Parsial (Uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R²) pada Asumsi Verifikatif pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

6.1 Uji Simultan (Uji F)

Weighted Statistics			
Root MSE	184.3088	R-squared	0.999813
Mean dependent var	1279.831	Adjusted R-squared	0.999800
S.D. dependent var	13576.99	S.E. of regression	191.8347
Sum squared resid	2208033.	F-statistic	80129.25
Durbin-Watson stat	1.427734	Prob(F-statistic)	0.000000

6.2 Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.02876	126.4215	0.324539	0.7467
X1	49.94743	37.86285	1.319167	0.1923
X2	-8.299808	62.90753	-0.131937	0.8955
X3	-746.6560	434.9445	-1.716670	0.0914
X1Z	2.423376	52.99203	0.045731	0.9637
X2Z	2.031589	31.84427	0.063798	0.9494
X3Z	-869.1123	318.7517	-2.726612	0.0084

6.3 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Weighted Statistics			
Root MSE	184.3088	R-squared	0.999813
Mean dependent var	1279.831	Adjusted R-squared	0.999800
S.D. dependent var	13576.99	S.E. of regression	191.8347
Sum squared resid	2208033.	F-statistic	80129.25
Durbin-Watson stat	1.427734	Prob(F-statistic)	0.000000

Lampiran 7. Hasil Model Moderated Regression Analysis (MRA) pada Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	41.02876	126.4215	0.324539	0.7467
X1	49.94743	37.86285	1.319167	0.1923
X2	-8.299808	62.90753	-0.131937	0.8955
X3	-746.6560	434.9445	-1.716670	0.0914
X1Z	2.423376	52.99203	0.045731	0.9637
X2Z	2.031589	31.84427	0.063798	0.9494
X3Z	-869.1123	318.7517	-2.726612	0.0084

Lampiran 8. 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
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