

PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN

Solihah¹, Ghonimah Zumroatun Ainiyah², Destin Alfianika Maharani³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tamansiswa Banjarnegara^{1,2} Universitas Perwira Purbalingga³
[eny.wsb@gmail.com²](mailto:eny.wsb@gmail.com)

Abstract

This aim of this study was to determine the effect of profitability and liquidity on company value through dividend policy. The objects examined in this study is company listed on the Jakarta Islamic Index for the period 2014-2018. This type of research is quantitative research. The data used in this research is secondary data. The population in this study is company listed on the Jakarta Islamic Index during 2014-2018. The results showed that partially profitability and liquidity had a positive and significant effect on firm value. Profitability has a positive and significant effect on dividend policy. Liquidity has a positive and significant effect on dividend policy. Dividend policy has a positive and significant effect on firm value. Dividend policy cannot mediate the relationship between profitability and firm value. Dividend policies can mediate the relationship between liquidity and firm value.

Keywords: *profitability, liquidity, firm value, dividend policy*

PENDAHULUAN

Harga saham perusahaan di pasar modal adalah perwujudan dari nilai perusahaan tersebut. Artinya, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Tentu hal ini menjadi pusat perhatian dari investor (Samosir, 2017; Fenandar dan Surya, 2012). Nilai dari suatu perusahaan ditentukan oleh beberapa faktor penting, yaitu tingkat profitabilitas dan likuiditas (Brigham dan Houston, 2011).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasional utamanya (Brigham dan Houston, 2011; Yunita, 2011). Pada

penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan return on equity (ROE). ROE dipilih karena dinilai mampu menunjukkan hasil kinerja perusahaan dengan melihat return yang diterima oleh pemegang saham berdasarkan ekuitas terutama laba bersih yang ditahan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Kasmir, 2013).

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (hutang) lancar dengan aset lancar yang dimiliki (Munawir, 2010; Brigham dan Houston, 2011). Likuiditas pada penelitian ini diukur menggunakan rasio lancar, karena dasar perhitungan dari rasio ini adalah kas

bersih dan aset lancar lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, rasio ini dapat menjadi salah satu alat ukur kinerja suatu perusahaan (Munawir, 2010).

Selain profitabilitas dan likuiditas, penelitian ini juga mempertimbangan pengaruh kebijakan dividen dalam nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini berperan sebagai variabel intervening. Tujuannya untuk menilai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan jika terdapat kebijakan dividen. Kebijakan dividen menjadi sinyal bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Karena, JII merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Perusahaan yang terdaftar pada JII merupakan perusahaan pilihan dengan kriteria yang sesuai dengan syariah.

Berdasarkan pada hasil olah data yang diperoleh dari JII ditemukan masalah seperti beberapa emiten mengabaikan pembagian dividen yang merupakan hak pemegang saham (Novatiani dan Novi, 2021). Penelitian ini menggunakan 10 perusahaan yang terdaftar di JII periode 2014-2018 dari 30 perusahaan yang ada. Pemilihan periode

2014-2018 dikarenakan data tahun 2019 belum tersedia di JII. Selain itu, 10 perusahaan tersebut rutin membagikan dan melaporkan dividennya. Selebihnya tidak melaporkan secara rutin dan memiliki net profit negatif. Didukung dengan adanya data yang diperoleh peneliti sebagai fenomena gap adanya fluktuasi pada Dividen Payout Ratio (DPR) dengan Price to Book Value (PBV) dari tahun 2014-2018. Fenomena gap yang terjadi pada rasio-rasio keuangan perusahaan disebabkan oleh banyak faktor dan alasan dari perusahaan yang bersangkutan. Adapun data yang diolah ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 1 Rata-rata DPR dan PBV

Pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2014-2018

| Variabel | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------|------|------|------|------|------|
| DPR | 55% | 62% | 46% | 62% | 48% |
| PBV | 9.44 | 9.22 | 9.64 | 9.35 | 7.68 |

Sumber : Jakarta Islamic Index, 2020.

Berdasarkan rata-rata nilai DPR dan nilai PBV yang mengalami fluktuasi serta berlawanan arah antara DPR dengan PBV terlihat bahwa pada variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan Dividen Payout Ratio (DPR) dan nilai perusahaan yang diproksi dengan Price to Book Value

(PBV) tahun 2014 sampai 2017 variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan terjadi hubungan yang tidak konsisten. Pada tahun 2017 dan 2018 nilai pada keduanya sudah stabil karena nilai DPR dan PBV tidak bertolak belakang, ketika nilai DPR turun maka nilai PBV juga akan mengikuti.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah dari hasil penelitian tersebut adalah positif dan signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lorenza dan Marjam (2015). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu tentang profitabilitas dengan nilai perusahaan yang dilakukan oleh Tahu (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun arah dari hasil penelitian tersebut adalah positif dan signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Anzalina dan Rustam (2013). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jantana (2012) dalam penelitiannya tentang pengaruh likuiditas dengan nilai

perusahaan menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hasil penelitian tersebut adalah positif dan signifikan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Nurhayati (2013). Dalam penelitiannya, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh peneliti dan perbedaan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini akan berfokus pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2014-2018. Alasan menggunakan perusahaan yang terdaftar di JII adalah perusahaan-perusahaan tersebut telah sesuai dengan karakteristik yang terdapat pada prinsip-prinsip syariah.

KAJIAN LITERATUR

Teori Sinyal

Dalam teori ini, sinyal diartikan sebagai tanda yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal ini berisi informasi mengenai aktivitas yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investor. Hal ini dikarenakan informasi tersebut pada

dasarnya berisikan tentang kondisi dan gambaran perusahaan saat ini dan prediksi di masa yang akan datang.

Kebijakan perusahaan meningkatkan dividen memberikan tanda yang lebih baik tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, dimana hal tersebut tercermin pada harga saham perusahaan. Jika dalam prediksi perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas atau kemampuan menghasilkan laba perusahaan di masa yang akan datang sehingga mampu membayarkan dividen, maka pasar akan memberikan respon positif atas sinyal tersebut. Begitu pula sebaliknya, jika perusahaan telah melakukan prediksi dan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas di masa yang akan datang menurun sehingga tidak memungkinkan untuk membayarkan dividen, maka pasar akan memberikan respon negatif (Fauziah, 2017).

Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan operasional atau laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah persentase saham yang dimiliki (Hery, 2017; Mery, 2017; Nurhayati, 2013). Pada umumnya, dividen yang dibagikan oleh perusahaan adalah uang, meskipun beberapa perusahaan membagikan dividen dalam bentuk lain, diantaranya lembar saham (Nurhayati, 2013). Tentu hal

tersebut didasarkan pada kebijakan yang telah disepakati di masing-masing perusahaan. Adapun jenis-jenis dividen adalah sebagai berikut (Sundjaja dan Barlin, 2010): (1) dividen tunai, (2) dividen aset selain kas, (3) dividen berupa utang wesel, (4) dividen likuidasi, dan (5) dividen saham.

Prosedur pembagian dividen dapat menjadi sinyal bagi pemegang saham sehingga akan berdampak pula pada kenaikan nilai perusahaan, baik secara langsung ataupun tidak. Secara umum, respon dari pemegang saham muncul pada tanggal pengumuman sampai ex-dividend dan respon yang diberikan pun berbeda-beda. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan dividend payout ratio (DPR). Secara umum, DPR menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR adalah rasio dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap laba bersih (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui aktivitas operasionalnya (Brigham dan Houston, 2011; Sartono, 2012). Bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai alat evaluasi atas aktivitas operasionalnya. Sedangkan bagi investor,

profitabilitas digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi adalah sinyal atau tanda baik bagi investor. Karena perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Begitu juga sebaliknya, investor tidak menyukai perusahaan dengan nilai profitabilitas rendah (Sitanggang, 2013). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan alat analisis return on equity (ROE) untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan. ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas (modal) perusahaan tersebut (Murhadi, 2013; Riyadi, 2006). Artinya, jika hasil perhitungan rasio ROE tinggi, maka tingkat pengembalian modal oleh perusahaan berupa dividen juga tinggi (Ramadhani, 2016; Tambunan 2007).

Likuiditas

Pada umumnya, likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang dimiliki (Arifin, 2015). Artinya, jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka kinerja perusahaan tersebut baik, terutama dalam hal pembayaran kewajibannya. Tentu hal tersebut berpengaruh terhadap nilai

perusahaan (Jantana, 2012; Mahendra, 2012).

Likuiditas dapat berfungsi sebagai alat evaluasi kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki kinerja yang baik sehingga perusahaan tersebut diminati oleh investor. Selain profitabilitas, sering kali investor menggunakan likuiditas sebagai alat ukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor menilai perusahaan dengan likuiditas tinggi mampu memberikan kesejahteraan bagi pemilik modal sehingga hal tersebut adalah suatu sinyal positif.

Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (current ratio) (Jantana, 2012). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Harahap, 2012; Kasmir, 2014). Rasio ini menunjukkan hubungan antara aset lancar dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010). Artinya, semakin besar total aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan kewajiban lancarnya, maka perusahaan tersebut semakin baik. Meskipun demikian, rasio lancar yang dimiliki oleh perusahaan terlalu tinggi juga tidak baik, karena menunjukkan banyaknya kas yang tidak produktif. Begitu

juga rasio lancar yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki permasalahan likuidasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin dari nilai atau harga saham perusahaan di pasar modal (Anzalina dan Rustam, 2013). Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah refleksi yang diberikan perusahaan kepada masyarakat atas kinerja dan pencapaian perusahaan melalui lembar saham (Hery, 2017; Prasetyorini, 2013). Hartono (2013) menegaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit menjadi faktor penting dalam nilai perusahaan, karena hal tersebut adalah sinyal positif bagi investor.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur berdasarkan rasio *price to book value* (PBV). Fungsi dari rasio ini adalah untuk mengukur kinerja perusahaan. Jika hasil perhitungan rasio PBV tinggi maka dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja perusahaan baik, begitu pula sebaliknya (Sartono, 2012). Selain untuk mengukur kinerja perusahaan, rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur potensi dan memberikan prediksi terhadap pergerakan saham (Lybryanta, 2015).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat profitabilitas perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Penelitian Tahu (2017) menemukan bahwa kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan tingkat profitabilitasnya, berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Artinya, jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan tersebut pun juga tinggi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Jorenza dan Marjam (2015) juga menghasilkan kesimpulan yang serupa. Dalam penelitian tersebut, investor cenderung menyukai perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena perusahaan tersebut dinilai mampu menyejahterakan pemegang saham. Pendapat ini dibuktikan dengan harga saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian mengalami kenaikan. Karena harga saham perusahaan adalah cerminan dari nilai perusahaan tersebut (Jorenza dan Marjam, 2015).

Hasil penelitian Putri dan Ukhriyawati (2016) pada perusahaan telekomunikasi juga menunjukkan hasil yang sama. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Sukoco (2013) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada kedua penelitian tersebut menemukan bahwa

nilai perusahaan yang tinggi dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan tersebut. Berdasarkan pada uraian tersebut, hipotesis 1 (H1) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi cenderung disukai oleh investor. Karena perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang dan mampu menyejahterakan pemegang saham. Hasil penelitian Jantana (2012) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut investor cenderung menyukai perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Karena investor menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat keberlangsungan hidup yang tinggi dan hal tersebut tercermin pada nilai perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menegaskan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Anzalina dan Rustam (2013) pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia

menunjukkan hasil yang sama. Hasil tersebut adalah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham juga meningkat. Dengan demikian, kesejahteraan pemegang saham pun terjamin. Hasil penelitian Putra dan Lestari (2016) juga menunjukkan hasil yang sama. Pada penelitian tersebut tingkat likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 2 (H2) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan untuk membagikan laba bersih dalam bentuk dividen dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Artinya, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar juga ketersediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu membuat pertimbangan atau kebijakan dalam membayarkan dividen dan mengalokasikan dana tersebut untuk investasi yang lebih menguntungkan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dan menjadi sinyal bagi

pemegang saham. Hasil penelitian Silaban dan Purnawati (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Dalam penelitian tersebut, perusahaan cenderung akan mengalokasikan sisa laba bersih operasional untuk investasi yang lebih menguntungkan. Dengan demikian, aset lancar perusahaan tersebut, seperti kas dan piutang, lebih produktif. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis 3 (H3) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam membayar dividen. Hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015) menemukan hasil yang sama. Dalam penelitiannya, tingkat likuiditas mencerminkan kinerja perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Meskipun demikian, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi juga tidak baik, karena menunjukkan banyaknya aset lancar yang tidak produktif. Oleh sebab itu, perusahaan perlu membuat kebijakan pembayaran dividen yang tepat. Jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka

perusahaan perlu membuat kebijakan sesuai dengan teori pengurangan dividen. Artinya, perusahaan perlu mengalokasikan sebagian dana untuk investasi ke proyek yang lebih menguntungkan dan dapat menjadi sinyal bagi investor. Dengan demikian, hipotesis 4 (H4) pada penelitian ini sebagai berikut.

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Meskipun perusahaan memperoleh laba yang besar, perusahaan akan cenderung mengalokasikan dana tersebut untuk di tahan atau diinvestasikan pada proyek yang lebih menguntungkan. Salah satu tujuan perusahaan membuat kebijakan tersebut ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu kebijakan dividen optimal. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan di masa yang akan datang sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan dalam harga saham (Brigham dan Houston, 2013).

Hasil penelitian Putra dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan juga akan mengikuti. Hal ini membuktikan bahwa

perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham lebih banyak diminati oleh investor. Dengan demikian, hipotesis 5 (H5) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu tingkat profitabilitas dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham terhadap nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian pemegang saham terhadap nilai perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Oleh sebab itu, kebijakan dividen menjadi sinyal bagi pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai

kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis 6 (H6) dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Likuiditas yang dilakukan oleh suatu perusahaan menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan dilakukan untuk mengeluarkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Sukoco (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, arah positif menunjukkan kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

Dapat disimpulkan hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen yaitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut menjadikan kebijakan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran para pemegang saham. Dengan

demikian, hipotesis 7 (H7) pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H7 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian berupa perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2014-2018. Alasan menggunakan perusahaan yang terdaftar di JII adalah perusahaan-perusahaan tersebut telah sesuai dengan karakteristik yang terdapat pada prinsip-prinsip syariah. Pemilihan periode 2014-2018 dikarenakan data tahun 2019 belum tersedia di JII. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* yaitu metode dimana pemilihan sampel didasarkan pada karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu 1) Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2014 – 2018 2) Perusahaan yang memiliki net profit negatif pada periode 2014 – 2018 3) Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan lengkap pada periode 2014 – 2018.

Variabel Operasional

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Variabel profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Likuiditas pada penelitian ini dapat diukur dengan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Nilai perusahaan pada penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan :

$$PBV = \frac{\text{Nilai saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

d. Kebijakan Dividen

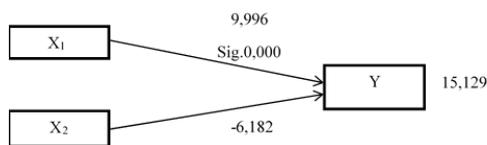
Kebijakan dividen merupakan keputusan penetapan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

HASIL PENELITIAN DAN

PEMBAHASAN

Setelah dilakukan analisis data, maka pembahasan pada penelitian ini yaitu:



Gambar 1

Model Penelitian Hipotesis 1 dan Hipotesis 2

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah laba bersih yang dapat diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasional perusahaan. Laba tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak sehingga, dengan adanya profitabilitas dapat mencerminkan posisi keuangan yang baik. (Brigham dan Houston, 2011). Variable profitabilitas pada penelitian ini terlihat pada gambar 1, variabel profitabilitas mempunyai

t hitung sebesar $9,996 > t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka H_0 diterima H_0 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tahu (2017) dan Jantana (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Arah positif dapat diartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan semakin meningkat. Karena dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek secara tepat waktu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan asset perusahaan lebih besar dari hutangnya

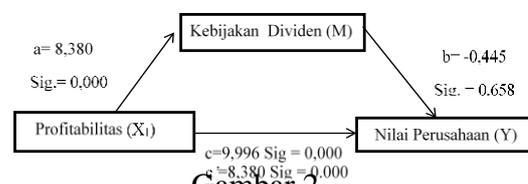
(Jantana, 2012). Namun, likuiditas yang tinggi akan berdampak negatif terhadap laba, karena modal kerja yang digunakan untuk memperoleh keuntungan tidak akan mengalami jumlah dana menganggur. Sehingga, hal ini akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Teori signal menurut Spence dalam Fauziah (2017) informasi mengenai likuiditas akan direspon dan dipertimbangkan oleh investor dan pihak eksternal perusahaan menilai ketika nilai perusahaan dan kinerja keuangan dari prospek masa depan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya.

Terlihat pada gambar 1 variabel likuiditas mempunyai t hitung sebesar -6,182 < t table 2,011 dan nilai signifikan 0,000 < 0,05, maka Ha diterima Ho ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putri dan Ukhriyawati (2013) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Adanya korelasi negatif antara likuiditas dan nilai perusahaan akibat

investor lebih memilih perusahaan menggunakan dana yang tersedia untuk mendanai operasional perusahaan, daripada menyimpan uang dalam bentuk kas. Sehingga, diperlukan keterampilan manajemen yang baik terkait dengan tingkat likuiditas perusahaan.



Gambar 2

Model Penelitian Hipotesis 3 dan Hipotesis 4

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan dewan direksi membayarkan dividen. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Kenaikan profitabilitas dan pertumbuhan laba akan diikuti oleh kenaikan pembayaran dividen karena kenaikan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal optimisme manajer atas kinerja perusahaan.

Terlihat pada gambar 2 variabel profitabilitas mempunyai t hitung sebesar 4,295 > t tabel 2,011 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05 maka Ha diterima Ho ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016). Tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai cerminan dari kinerja perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, investor akan menganggap perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat membayar dividen tinggi. Hal ini tentunya akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi dan berefek meningkatkan pula nilai perusahaan.

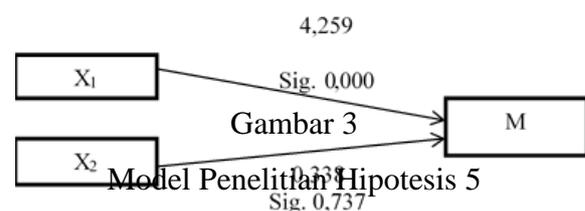
Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat likuiditas suatu perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Arifin, 2015). Menurut teori dividend (Sudana, 2011), perusahaan hanya membayar dividen setelah dapat memenuhi kebutuhan investasi dengan tetap menjaga rasio ekuitas yang ideal, sehingga tidak ada kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kewajiban atau likuiditas jangka pendek.

Terlihat pada gambar 2 variabel likuiditas mempunyai t hitung sebesar 0,338

$< t$ tabel 2,011 dan nilai signifikan sebesar $0,737 > 0,05$ maka H_a ditolak dan H_o diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dapat menunjukkan keamanan perusahaan, tetapi di sisi lain, likuiditas yang tinggi akan memungkinkan perusahaan mengalokasikan lebih banyak dana untuk membayar hutang jangka pendek, sehingga membuat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin sedikit, yang akan direspon tidak kondusif oleh investor. Hal ini dapat mengurangi minat investasi investor dan calon investor.



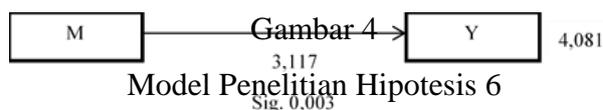
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan antara dana yang dialokasikan kepada pemegang saham dan reinvestasi perusahaan, oleh karena itu kebijakan dividen merupakan bagian penting dari strategi jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya, karena perusahaan yang membagikan dividen semakin menarik bagi investor. Menurut “*the bird in the hand theory*” yang ditemukan oleh Gordon dan Lintner dalam Sudana (2011), teori tersebut menunjukkan bahwa dividen lebih pasti daripada *capital gain* dan menganggap dividen memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap nilai perusahaan.

Terlihat pada gambar 3 variabel kebijakan dividen mempunyai t hitung sebesar $3,117 > t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan sebesar $0,003 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016).

Kebijakan dividen menjadi isu utama serta menjadi fokus bagi investor, karena investor lebih memilih perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang pasti

untuk membayar dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dinilai baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.



Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaannya, semakin tinggi tingkat profitabilitasnya maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Semakin baik perusahaan membayar pemegang sahamnya, semakin baik pula nilai perusahaannya. Profitabilitas mengacu pada tingkat laba bersih yang dapat dicapai perusahaan pada saat beroperasi (Mahendra, 2012). Keuntungan bagi hasil kepada pemegang saham merupakan keuntungan setelah dikurangi bunga dan pajak, sehingga profitabilitas yang tinggi dapat menambah nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

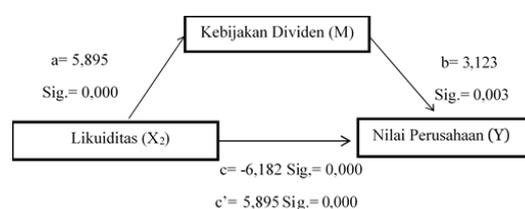
Masuknya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, karena kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai

perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Sesuai dengan *irrelevancy theory* yang ditemukan oleh Modigliani dan Miller dalam Sudana (2011) besarnya dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, melainkan pada laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan.

Terlihat pada gambar 4 pada variabel profitabilitas mempunyai t hitung sebesar $8,380 > t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, pada gambar 4 pada variabel kebijakan dividen mempunyai t hitung sebesar $-0,445 < t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan sebesar $0,658 > 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sisca (2016) bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas dengan nilai perusahaan. Peningkatan ataupun penurunan dari kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Adanya kebijakan dividen tidak dapat

memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen disini menunjukkan tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas nilai perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.



Gambar 5

Model Penelitian Hipotesis 7

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas perusahaan. Dimana perusahaan dengan likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

Sesuai dengan *bird in the hand theory* ditemukan oleh Gordon dan Lintner dalam Sudana (2011) yang menyatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian

daripada *capital gain* dan menganggap dividen sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada teori ini investor lebih menyukai mendapatkan dividen karena dinilai lebih memiliki kepastian dan dividen memiliki resiko yang lebih kecil. Investor tidak menyukai *capital gains* karena ketidakpastian yang lebih tinggi. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

Terlihat pada gambar 5 pada variabel likuiditas mempunyai t hitung sebesar $5,895 > t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_a diterima H_0 ditolak. Nilai t positif menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada gambar 5 variabel kebijakan dividen mempunyai t hitung sebesar $3,123 > t$ tabel $2,011$ dan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ maka H_a diterima H_0 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukoco (2013) bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin lancar likuiditas perusahaan, semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Kebijakan dividen dan likuiditas memberikan informasi mengenai pertumbuhan laba dan kondisi perusahaan dimasa yang akan datang.

Adanya keterkaitan dengan informasi tersebut dapat digunakan untuk menarik investor yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena seorang investor dan calon investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang likuid dan memiliki kinerja perusahaan yang bagus, dan semua itu dapat dilihat dari tingkat pembagian dividen beserta *trek record* nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2018, maka dapat disimpulkan sebagai profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variable lain di luar penelitian ini yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan jumlah data yang lebih banyak sehingga dapat mencerminkan hasil yang lebih representative.

DAFTAR PUSTAKA

Anzalina dan Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom, Vol.16 No.2, April 2013*.

Arifin, Samsul. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan

Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol : 4, No.2*.

Bawamenewi, Afriyeni. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi, Vol. 3, No. 1, Maret 2019*.

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: SalembaEmpat.

Fauziah, Fenty. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan, cetakan pertama*, Samarinda: RV Pustaka Horizon.

Jantana, Indra. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi Sub - Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan, Hal 1-30*.

Jorenza, Chiquita dan Marjam Mangantar. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdadar

- di BEI. *Jurnal EMBA, Vol.3 No. 1 Maret 2015.*
- Jusriani dan Rahardjo. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro. *Journal of accounting, Vol. 2, No.2.*
- Mahendra Dj, Alfredo. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan.*
- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis. Vol.5, No.2.* Universitas Mercu Buana Jakarta.
- Putra dan Lestari Putu Vivi. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.5, No.7, 2016:4044-4070.*
- Putri, Wulandari Raja dan Ukhriyawati Catur. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2012-2014. *Jurnal Bening. Vol.3, No.1, 2016.* Universitas Kepulauan Riau.
- Samosir, ES Hendrik. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Perusahaan Yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2015. *Journal Of Business Studies. Vol.2 No.1. Juli 2017.*
- Silaban dan Purnawati. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5 No.2.*
- Sisca. (2016). Pengaruh Lverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal Manajemen dan Keuangan, Vol 4, No.1.*
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Perusahaan Teori dan Praktik.* Jakarta: Erlangga.
- Sukoco, Hery. (2013). Analisis pengaruh Debt to Equity Ratio, profitabilitas, firm size dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui mediasi dividend.

*Jurnal Sosial Ekonomi dan
Humaniora (JSEH). Vol. 5. No. 1.*

Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan
Teori dan Aplikasi dengan SPSS.*
Yogyakarta: CV Andi Offset.