



Faktor-faktor yang Memperkuat dan Memperlemah Nilai Perusahaan

Akhmadi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
akhmadi@untirta.ac.id

Bambang Mahmudi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
Bambang@rocketmail.ac.id

Diterima 19 April 2020, diterbitkan 30 April 2020

Abstract

This research develops a research model to overcome the gaps that occur in dividend distribution policy towards firm value by considering profitability as a moderating variable. The study population was 69 company trials. While the sample is determined as many as 20 companies in the LQ-45 index, determined by purposive sampling technique, data analysis using descriptive statistics, regression moderation analysis, classic assumption test, partial test and moderation test. The results of the study prove that dividend policy has a significant direct relationship to the value of the company. Likewise, the profitability of companies in the LQ45 index has a significant directional relationship. Profitability for companies in the LQ45 index is not a variable that can provide a good response to the strengthening or weakening of dividend policy and company value.

Keywords : *Price to Book Value, Deviden Payout Ratio, Return on Asset*

Abstrak

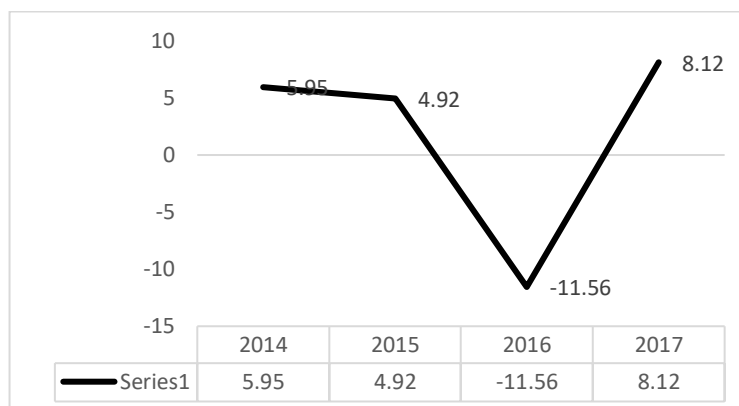
Penelitian ini bertujuan membangun model penelitian untuk mengatasi gap yang terjadi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menyertakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini berjumlah 69 perusahaan. Sedangkan sampel ditetapkan sebanyak 20 perusahaan dalam indeks LQ-45, ditetapkan dengan teknik purposive sampling, Analisa data menggunakan statistik deskriptif, regresi moderating analysis, uji asumsi klasik, uji parsial dan uji moderasi. Hasil penelitian membuktikan bahwa Kebijakan dividen memiliki sifat hubungan yang searah signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan kinerja profitabilitas perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45, memiliki sifat hubungan yang searah signifikan. Kinerja profitabilitas pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 bukan merupakan variabel yang dapat memberikan respon kuat baik terhadap penguatan atau pelemahan kebijakan dividen maupun nilai perusahaan.

Kata kunci : *Price to Book Value, Deviden Payout Ratio, Return on Asset*

PENDAHULUAN

Investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 cukup menjanjikan, karena LQ-45 disamping merupakan saham unggulan juga merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia. Saham LQ-45 memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi

perdagangan yang tinggi sehingga banyak diprediksi para investor dan raktisi bisnis lainnya sebagai perusahaan-perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan perusahaan dan kondisi keuangan saham baik. Namun demikian perkembangan kinerja perusahaan-perusahaan pada indeks LQ45 pada periode 2014-2017, pergerakan nilai perusahaan cenderung mengalami fluktuatif. Menggunakan parameter *price to book value* (PBV), rata-rata nilai perusahaan selama periode tersebut disajikan pada grafik berikut:



Gambar 1. Perkembangan Nilai Perusahaan Dalam Indeks LQ-45 Periode 2014-2017

Nilai perusahaan diukur dengan parameter *price to book value* (PBV). Menunjukkan pergerakan yang sangat berfluktuatif. Pergerakan yang paling ekstrim terjadi tahun 2015, dari semula rasionya 4,92 (2014)-11,56 pada tahun 2015. Kecenderungan yang fluktuatif merupakan sinyal yang tidak baik bagi para investor terhadap perusahaan. Pergerakan yang fluktuatif-nya rasio *price to book value* mengindikasikan tidak stabilnya kepercayaan investor terhadap perusahaan-perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45.

Pergerakan nilai PBV yang sangat fluktuatif pada perusahaan-perusahaan yang terindeks di LQ45 tersebut, terjadi karena banyak faktor salah satunya kebijakan dividen. Penelitian-penelitian terkait nilai perusahaan sudah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya, namun masih menyajikan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Mayasari et al (2015), yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang juga berbeda dikemukakan oleh Putra et al (2007) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen justru tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa riset tersebut memberikan indikasi bahwa ada gap terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Peneliti meyakini ada variabel lain yang mempengaruhinya hubungan antara kedua variabel tersebut.

. Beberapa penelitian sebelumnya memberikan petunjuk bahwa profitabilitas dapat menjadi faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nurhayati (2013), memberikan bukti bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan berdampak pada peningkatan pembagian dividen perusahaan. Hasil didukung oleh Thaib dan Torereh (2015) dan Sinarmayarani (2016) yang membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh meningkatkan kebijakan dividen. Sementara hasil penelitian Nuringsih (2005), membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berdampak pada penurunan kebijakan dividen. Hasil didukung oleh Dewi (2008) dan Anam et al (2016) yang membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh menurunkan kebijakan dividen.

Hasil-hasil penelitian lainnya memberikan petunjuk bahwa profitabilitas memperkuat nilai perusahaan. Penelitian Hasna (2014), membuktikan bahwa profitabilitas yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan. Hasil didukung Mardiyati et al (2012), yang membuktikan bahwa profitabilitas yang tinggi memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga mendorong nilai perusahaan meningkat. Sedangkan hasil-hasil riset lainnya menunjukkan profitabilitas memperlemah nilai perusahaan, sebagaimana penelitian Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014) dan Triagustina et al (2015), yang membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh menurunkan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fakta-fakta dari hasil-hasil penelitian empirik sebelumnya tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen belum menunjukkan sifat hubungan yang mapan, sehingga perlu dikaji kembali, maka penelitian ini bertujuan membangun model penelitian untuk mengatasi gap yang terjadi pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menyertakan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling Theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2013:214). Sementara menurut (Irham Fahmi, 2015: 268) *Signalling Theory* adalah teori yang melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Atau kita bisa juga mengatakan *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor.

Bird in the Hand theory

Bird in the Hand theory dikembangkan oleh Myron Gordon Tahun 1956 dan John Lintner tahun 1962. Teori ini merupakan konsep mengenai kepedulian investor terhadap dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Gordon dan Lintner menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi karena beranggapan bahwa memperoleh dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil daripada memperoleh capital gain di masa yang akan datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara (Sartono, 2012:285).

Tax Preference Theory

Teori tax preference, teori yang menjelaskan bahwa investor lebih memilih perusahaan yang mempertahankan laba karena memberikan imbal hasil dalam bentuk keuntungan modal yang lebih rendah daripada dividen dengan pajak yang lebih tinggi. Kenaikan rasio pembayaran dividen dari level nol saat ini akan menyebabkan harga saham turun dan biaya ekuitas naik (Brigham dan Houston;2004 dalam Esana dan Darmawan;2017).

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Signalling theory, memberikan informasi bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian-penelitian empirik memberikan hasil yang sinergi, dijelaskan oleh Sari (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil-hasil penelitian yang juga

relevan dikemukakan oleh Safitri dan Suwitho (2015), Putra dan Lestari (2016), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Gusaptono (2010), Nwamka et al (2017), Purnama (2016) dan Kherismawati (2017).

Teori *tax preference*, menyajikan dampak pelemahan kebijakan dividen, bahwa kenaikan rasio pembayaran dividen dari level nol saat ini akan menyebabkan harga saham turun dan biaya ekuitas naik, Brigham dan Houston, 2004 dalam Esana dan Darmawan, (2017). Penelitian-penelitian empirik yang relevan dikemukakan oleh Mayasari et al (2015), yang membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. Hasil-hasil penelitian lainnya yang relevan dikemukakan oleh Faridah dan Kurnia (2016), Sinarmayarani (2016), Kohar dan Akramunna (2017) serta Ilhamsyah dan Soekotjo (2017). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama terkait hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yaitu H1 : kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Sebagai Moderasi Hubungan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Teori *information content or signaling hypothesis Mondigliani-Miller*, bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Penelitian yang relevan dikemukakan oleh Nurhayati (2013), bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Hasil-hasil penelitian lainnya yang juga relevan dikemukakan oleh Nurhayati (2013), Thaib dan Torereh (2015), Sinarmayarani (2016). Sedangkan profitabilitas memperlemah kebijakan dividen dijelaskan oleh Nuringsih (2005), bahwa laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk biaya investasi sehingga membayar dividen menjadi rendah, sehingga meskipun profitabilitas tinggi namun dividen yang dibayarkan menjadi rendah. Hasil-hasil penelitian lainnya yang juga relevan dikemukakan oleh Dewi (2008), Anam et al (2016).

Signalling theory, bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut untuk menanamkan investasinya dalam bentuk saham dan nilai perusahaan akan meningkat (Bhattacharya;1979 dalam Sujoko dan Soebiantoro;2007). Penelitian empirik yang relevan dikemukakan oleh Hasna (2014), dan Mardiyati et al (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil-hasil penelitian lainnya yang juga relevan dikemukakan oleh Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014), Triagustina et al (2015). Sedangkan profitabilitas memperlemah nilai perusahaan, dijelaskan oleh Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014) dan Triagustina et al (2015), Yastini dan Mertha (2015), serta Sitepu (2015) yang membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua, yaitu H1 : profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Populasi penelitian ini berjumlah 69 perusahaan. Sedangkan sampel ditetapkan sebanyak 20 perusahaan dalam indeks LQ-45, ditetapkan dengan teknik purposive sampling, dengan kriteria; 1) perusahaan yang konsisten tercatat dalam Indeks LQ-45 pada periode 2014-2017; 2) perusahaan yang membagikan dividend secara berturut-turut pada periode 2014-2017.

Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini mencakup kebijakan dividen sebagai variabel independen diukur dengan *dividend payour ratio* (DPR), yaitu rasio antara dividend per lembar saham dengan laba perlembar saham, Harmono (2011). Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham, Stiyarini dan Santoso (2016). Sedangkan profitabilitas sebagai variabel moderasi diukur dengan *return on Asset* (ROA), yaitu rasio antara laba setelah pajak dengan total altiva, Fahmi (2014).

Alat Analisa Data

Alat analisa untuk memenuhi unsur *goodness of fit model* menggunakan uji asumsik lasik mencakup uji normalitas; uji multikolienaritas; uji heteroskedastisitas; uji autokorelasi; dan uji linieritas. Path analysis untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung, moderating regression analysis (MRA), dan uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Nilai mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari ROA, DPR dan PBV di sajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistics Deskriptif Menggunakan Parameter Frequency

		return on assets	dividend payout ratio	price to book value
N	Valid	104	104	104
	Missing	103	103	103
Mean		9,3014	260,5437	3209,7314
Median		7,3250	79,0000	1556,7350
Std. Deviation		8,49281	486,75435	4255,39857
Minimum		,79	,00	86,34
Maximum		40,18	2600,00	21926,06

Nilai mean dari variabel-variabel yang diamati dalam penelitian untuk ROA, DPR dan PBV masing-masing 9,30; 260,54; dan 3.209,73. Sementara nilai maksimum rasio untuk masing-masing adalah 40,18; 2.600,00; dan 21.926,06. Sedangkan rasio minimum untuk masing-masing adalah 0,79; dan 86,34 (Tabel 4.1).

Statistik Inferensial

Uji asumsi klasik sebagai persyaratan digunakannya analisis regresi, mencakup uji normalitas, uji multikoleniratas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji linieritas.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas terhadap distribusi data menggunakan parameter kolmogorov smirnov, menghasilkan nilai asym sig sebesar 0,000 lebih rendah dari nilai alpa (α) = 0,05 yang menandakan distribusi data tidak normal (Tabel 2).

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1862,95185671
Most Extreme Differences	Absolute	,149
	Positive	,143
	Negative	-,149
Test Statistic		,149
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Terhadap data-data tersebut untuk memenuhi normalitas data maka dilakukan transformasi data kedalam log natural (Ln), sehingga masing-masing menjadi LnPBV, LnDPR, dan LnROA. Hasil uji menghasilkan nilai asymp sig sebesar 2,00 lebih besar dari nilai alpa (α) = 0,05. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai sig > alpha (α), Suliyanto (2011). Hasil uji menunjukkan distribusi datanya normal (Tabel 3).

Tabel.3. Uji Normalitas 2

		Unstandardized Residual
N		103
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,58338267
Most Extreme Differences	Absolute	,069
	Positive	,069
	Negative	-,069
Test Statistic		,069
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas menggunakan 2 parameter, yaitu tolerance dan VIF menghasilkan nilai tolerance untuk LnDPR dan LnROA masing-masing sebesar 0,964 lebih kecil dari 1,0. Sedangkan untuk nilai VIF untuk LnDPR dan LnROA masing-masing sebesar 1,037 lebih kecil dari 10. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikoliner, Suliyanto (2011). Hasil ini menandakan sesama variabel independen yaitu LnDPR dan LnROA tidak terjadi hubungan yang signifikan (Tabel 4).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5,586	,197		28,402	,000		
	LogROA	-,670	,069	-,447	-9,683	,000	,964	1,037
	LogDPR	,684	,037	,860	18,629	,000	,964	1,037

a. Dependent Variable: LogPBV

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan parameter Glejser menghasilkan nilai p value untuk ROA dan DPR masing-masing sebesar 0,074 dan 0,142 lebih besar dari nilai alpha (α)=0,05. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha (α) (sig > α) maka dapat dipastikan model tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, atau dikatakan terjadi gejala heteroskedastisitas apabila sig < α , Suliyanto (2011). Berdasarkan hal tersebut, maka uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Tabel 5)

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,222	,214		1,039	,301
	LogROA	,136	,075	,178	1,805	,074
	LogDPR	,059	,040	,146	1,479	,142

a. Dependent Variable: ABSZRE_1

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan parameter Durbin Waston (DW), menghasilkan nilai DW sebesar 1,018. Melihat tabel Durbin Waston dengan n=104, K=2 maka diperoleh nilai dl= 1,706 dan dU= 1,760, sehingga nilai 4-dU sebesar 4-1,760=2,240 sedangkan nilai 4- dL sebesar 4-1,706=2,294. Nilai Durbin Waston 1,018 terletak diantara dU dengan 4-dU berada pada rentang>dL. Hasil ini menandakan terdapat gejala autokorelasi positif.(Tabel 6)

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,891 ^a	,794	,790	,58919	1,018

Uji Linieritas

Uji linieritas menggunakan parameter Campare Mean, menghasilkan nilai sig linierity sebesar 0,038 untuk pengaruh ROA terhadap PBV. Sedangkan untuk pengaruh DPR terhadap PBV menghasilkan nilai sig linierity sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini kedua-duanya lebih rendah dari nilai alpha (α)=0,05. Persamaan regresi antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) linier apabila nilai sig \leq significant levelnya, Murniati, et all (2013). Mepertimbangkan hal tersebut maka hasil uji linieritas menunjukkan persamaan regresi tersebut linier (Tabel 7 dan 8).

Tabel 7 Hasil Uji Linieritas 1

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
LogPBV * LogROA	Between Groups	(Combined)	166,228	100	1,662	1,527	,418
		Linearity	13,798	1	13,798	12,678	,038
		Deviation from Linearity	152,430	99	1,540	1,415	,450
	Within Groups		3,265	3	1,088		
	Total		169,492	103			

Tabel 8 Hasil Uji Linieritas 2

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
LogPBV * LogDPR	Between Groups	(Combined)	160,524	89	1,804	2,837	,020
		Linearity	101,522	1	101,522	159,695	,000
		Deviation from Linearity	59,001	88	,670	1,055	,492
	Within Groups		8,264	13	,636		
	Total		168,788	102			

Uji Hipotesis

Uji Parsial

Persamaan regresi moderating menggunakan regresi interaksi, terkait pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas, dari persamaan regresi yang dihasilkan adalah, (tabel 4.8 sd 4.10):

$$PBV=4,624+0,617DPR+e \quad (1)$$

$$PBV=8,150-0,428ROA+e \quad (2)$$

$$PBV=5,552+0,692DPR-0,653ROA-0,004DPR*ROA+e \quad (3)$$

Uji Dividen Payout Ratio (DPR)

Berdasarkan output pada persamaan regresi pertama, diperoleh koefisien regresi DPR sebesar 0,617 dengan nilai t hitung 12,347 > t tabel df (0,025;104-2) sebesar 1,984 dengan nilai sig sebesar 0,000 yang berarti menolak Ho. Dengan demikian ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV (Tabel 9).

Tabel 9. Hasil Uji Dividend Payout Ratio

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,624	,235		19,669	,000
	LogDPR	,617	,050	,776	12,347	,000

Hasil sesuai dengan *Signalling theory*, bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal positif bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil juga relevan dengan Safitri dan Suwitho (2015), Putra dan Lestari (2016), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Gusaptono (2010), Nwamka et al (2017), Purnama (2016) dan Kherismawati (2017).

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa ada kecenderungan para investor pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 menggunakan informasi kebijakan dividen sebagai informasi utama yang dijadikan dasar sebagai pertimbangan utama sebelum memutuskan kebijakan investasinya. Setiap informasi terkait rasio dividen yang disampaikan merupakan informasi yang sangat sensitif. Keputusan RUPS meningkatkan rasio dividen tentu akan direspon positif oleh investor dengan meningkatkan jumlah investasi saham pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45. Selain dari itu, ketika peningkatan investasi pada saham-saham tersebut sangat masif, hal ini akan mendorong investor yang berasal dari sektor atau indeks lainnya untuk masuk melakukan investasi juga, sehingga menjadi insentif bagi peningkatan harga saham dan menjadi faktor penguatan meningkatnya price to book value. Reaksi sebaliknya dapat terjadi apabila RUPS mengambil keputusan untuk menurunkan rasio dividen, ada kecenderungan investor akan bereaksi negatif. Wujud dari reaksi ini dapat berupa melepas saham-saham perusahaan dalam indeks LQ45 dan jika ini terjadi sangat masif maka menjadi pemicu bagi menurunnya harga saham sehingga menjadi faktor yang memperlemah kinerja *price to book value*.

Uji Return On Assets (ROA)

Berdasarkan output pada persamaan regresi kedua, diperoleh koefisien regresi ROA sebesar -0,428 dengan nilai t hitung $-3,007 > t$ tabel df (0,025;104-2) sebesar -1,984 dengan nilai sig sebesar 0,003 yang berarti menolak H_0 . Dengan demikian ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV (Tabel 10).

Tabel 10. Hasil Uji Return On Assets

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,150	,294		27,674	,000
	LogROA	-,428	,142	-,285	-3,007	,003

Hasil penelitian sesuai dengan teori signaling, bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal yang baik bagi investor yang mendorong peningkatan kepercayaan investor. Hasil penelitian juga relevan dengan Hasna (2014), dan Mardiyati et al (2012), Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014), Triagustina et al (2015).

Hasil memberikan implikasi bahwa ada kecenderungan bahwa investor pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 mengutamakan informasi terkait kinerja profitabilitas sebagai dasar dalam pengambilan keputusannya. Investor sangat sensitif terhadap pergerakan rasio profitabilitas perusahaan. Pergerakan rasio profitabilitas kearah peningkatan akan direspon dengan meningkatnya kepercayaan investor. Peningkatan ini dapat mendorong para investor untuk meningkatkan investasinya di sektor ini. Wujud peningkatan investasi ini dapat berupa meningkatnya minat investor terhadap saham-saham perusahaan pada indeks LQ45, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham dan ini merupakan insentif bagi meningkatnya kinerja price to book value. Reaksi pasar akan berbeda ketika kinerja profitabilitas menurun, maka reaksi investor adalah berkurangnya kepercayaan investor pada prospek perusahaan-perusahaan indeks LQ45. Hal ini akan mendorong penurunan harga saham, yang berefek pada menurunnya price to book value.

Uji Moderasi

Berdasarkan output pada persamaan regresi ketiga, diperoleh koefisien regresi dari variabel interaksi (LnDPRKALILnROA) sebesar $-0,004$ dengan nilai t hitung $-0,078 < t$ tabel $df (0,025;104-2)$ sebesar $-1,984$ dengan nilai sig sebesar $0,938$ yang berarti menerima H_0 . Dengan demikian variabel interaksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV (Tabel 11).

Tabel 11 Hasil Uji Moderasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,552	,475		11,682	,000
	LogDPR	,692	,104	,870	6,630	,000
	LogROA	-,653	,230	-,436	-2,840	,005
	LnDPRKALILnROA	-,004	,048	-,017	-,078	,938

Hasil analisis yang menyajikan bahwa ROA pada persamaan regresi kedua tanpa memasukkan variabel interaksi, berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Sementara pada persamaan regresi ketiga variabel interaksi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. Oleh karena ROA berhubungan signifikan terhadap kriteria (PBV), namun ROA tidak berinteraksi dengan variabel prediktor (DPR) maka ROA tidak memoderasi pengaruh DPR terhadap PBV. Variabel ROA hanya merupakan variabel intervening, exogen, antedecedent atau prediktor.

Hasil tidak sesuai dengan Hasna (2014), dan Mardiyati et al (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil juga tidak sesuai dengan Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014), Triagustina et al (2015). Sedangkan profitabilitas memperlemah nilai perusahaan, dijelaskan oleh Herawati (2013) Munawaroh & Priyadi (2014) dan Triagustina et al (2015), Yastini dan Mertha (2015), serta Sitepu (2015) yang membuktikan bahwa peningkatan profitabilitas berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Padahal beberapa referensi memberikan indikasi bahwa pergerakan pada rasio profitabilitas merupakan informasi yang berharga karena memberikan petunjuk kuat pada kecenderungan perubahan kebijakan dividen, juga perubahan pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian memberikan implikasi ada kecenderungan bahwa pada perusahaan-perusahaan Indeks LQ-45, tingkat profitabilitas tidak memiliki peran yang sangat penting dalam penguatan maupun pelemahan DPR maupun PBV. Pergerakan yang terjadi pada rasio profitabilitas perusahaan tidak akan membangkitkan reaksi signifikan pada kinerja DPR maupun PBV. Mengapa demikian?, beberapa argumentasi dapat dikemukakan. Pertama, tingkat profitabilitas yang meningkat tidak menjadi informasi signifikan bagi investor karena perubahan rasio profitabilitasnya tergolong masih dalam proporsi yang kecil, sehingga pergerakannya tidak serta merta membangkitkan reaksi investor, hal tersebut berdampak kurang memberikan efek baik terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Kedua, ada kecenderungan investor kurang menggunakan informasi tingkat profitabilitas sebagai dasar pertimbangan utama dalam memutuskan portofolio investasinya.

SIMPULAN DAN SARAN

Kebijakan dividen memiliki sifat hubungan yang searah signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga setiap kenaikan atau penurunan rasio dividen pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 akan direspon dengan kenaikan atau penurunan pada kinerja price to book value. Begitu pula dengan kinerja profitabilitas perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45, memiliki sifat hubungan yang searah signifikan. Dengan demikian setiap keberhasilan perusahaan meningkatkan kinerja return on asset merupakan insentif bagi kenaikan price to book value. Hal berbeda ketika kinerja profitabilitasnya buruk, maka ini akan menjadi faktor pelemahan bagi kinerja price to book value.

Kinerja profitabilitas pada perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 bukan merupakan variabel yang dapat memberikan respon kuat baik terhadap penguatan atau pelemahan kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Alasannya, karena perubahan profitabilitas berada pada proporsi yang sangat kecil sehingga informasi kinerja profitabilitas tidak digunakan investor sebagai pertimbangan utama dalam memutuskan portofolio investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Sustari. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013). *Competitive*. Vol. 1 No. 1 Januari-Juni, hal 136-153.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2 Edisi 11* (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Budagaga, Akram. 2017. Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal Of Economics and Financial Issue*, Vol 7 Issue 2, 2017, p.370-376.
- Elmi, Mohamed Ali., Muturi, Willy Mwangi. 2016. Effect of Probability on Dividend Payout by Commercial and Services Firms Listed in The Nairobi Securities Exchange. *European Journal Of Business And Social Sciences*, 5(02):160 – 167.
- Esana, Ria. Darmawan, Ari. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya terhadap Profitabilitas (Studi pada Sub Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 50 No. 6, September.
- Fahmi, Irham. 2014. *Glosarium Ilmu Manajemen dan Akuntansi*. Bandung: Alfabeta
- Ferina, Ika Sasti., dkk. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, No. 1 , Vol. 2, Juli- Desember 2015.
- Hasna, Firasyida. 2014. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2014, Vol.2 No.2, hal. 545.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kherismawati., dkk. 2017. Profitabilitas dan Leverage sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 94–108.

- Malik, Muhammad Shaukat., Maqsood, Madeera. 2015. *Impact of Changes in Dividend Policy on Firm's Value : A Case Study of Cement Sektor Pakistan*. ISSN 2356-8879. Bahauddin Zakariya University.
- Mardiyati, Umi et al. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.
- Mayasari, dkk. 2015. Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)*.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol.2 no.2. pp 103-123.
- Nwamaka, Chidinma. Ozuomba and Prof. Ezeabasili. 2017. Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, vol 8, no 2.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi., Lestari, Putu Vivi. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilita dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, vol. 5, no. 7, 2016: 4044-4070.
- Safitri, Hazlina., Suwitho. 2015. Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol 4.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. ISSN 2252-6552. Universitas Negeri Semarang.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sujoko., Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, vol 2 no 2. ISSN 2252-6552
- Tahu, Gregorius Paulus., Susilo, Dominicius Djoko Budi. 2017. Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, vol 8.
- Thaib, Chaidir., Taroreh, Rita. 2015. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, vol.3 no.4 Desember 2015, Hal. 215-225.
- Wahyuni, Tri., Ernawati, Endang., Murhadi, Dr Werner R. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Buliding Constructio yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012 *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, vol 2 no 1. 1-18.
- Yastini, Ni Putu Yeni Ari Yastini., Mertha, I Made. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *EJurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol 11, no 2.

