



Pengaruh Rasio Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2017-2021

Refinna Anggraini¹, Makhmud Zulkifli²

^{1,2} Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trunojoyo Madura

INFO ARTIKEL

Abstract

Sejarah Artikel:
Diterima
Diperbaiki
Disetujui

Keywords:

Solvability, Liquidity,
Profitability, Dividend Policy,
Company Stock Value

The purpose of this study was to determine the effect of liquidity solvency and profitability on the value of company shares with dividend policy as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange for the 2017-2021 period. The population selected was the food and beverage sub-sector of 30 companies, the sample was selected using the purposive sampling method, as many as 17 companies were the sample in the study. The variables used in this study are solvency, liquidity and profitability as independent variables, the company's stock value as the dependent variable, dividend policy as a moderating variable.

Testing the research hypothesis using multiple linear analysis techniques with SPSS (statistical product and service solutions) application tools. The results of this study prove that: (1) Solvability has a positive and significant effect on the company's share value, (2) The dividend policy is able to moderate the effect of solvency on the company's share value, (3) Liquidity has a negative and insignificant effect on the company's share value, (4) Dividend policy is able to moderate the influence of liquidity on the company's stock value, (5) Profitability has a positive and significant effect on company value, (6) Dividend policy is able to moderate the effect of profitability on company stock value

✉ Penulis Korespondensi*
Makhmud Zulkifli

Email:
makhmud.zulkifli@trunojoyo.ac.id

P-ISSN: 2775-3093

E-ISSN: 2797-0167

DOI :

Citation : Anggraini, Refinna & Makhmud Zulkifli (2023), Pengaruh Rasio Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2017-2021. Jurnal Kajian Ilmu Manajemen, 3 (3), hlm. 342-355

PENDAHULUAN

Dikutip di halaman resmi Organisasi Perdagangan Dunia (WTO), Sabtu (22/02/2022), Indonesia merupakan salah satu negara maju yang berada di Asia Tenggara. Indonesia terletak pada kondisi yang strategis dengan mempunyai kekayaan alam yang melimpah, tidak heran jika banyak perusahaan dalam negeri maupun luar negeri mengembangkan perusahaan bisnisnya di Indonesia. Dengan bertambah banyaknya perusahaan yang berada di Indonesia, tentu saja berdampak dan berpengaruh pada roda perekonomian. Perekonomian telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan dalam negeri. Persaingan tersebut membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja perusahaannya agar tujuan tetap tercapai. Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya.

Perusahaan makanan dan minuman sangat berperan penting untuk memenuhi kebutuhan masyarakat sehari-hari. Karena makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat, yang tidak dapat dipenuhinya sendiri. Hal ini yang membuat perusahaan makanan dan minuman tersebut selalu mampu bertahan dalam segala kondisi. Namun semenjak adanya Covid-19 di Indonesia, kegiatan perekonomian industri terutama dibidang makanan dan minuman juga merasakan dampak negatif. Terutama saat pemerintah menerapkan sistem PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) yang membuat industri makanan dan minuman mengalami penurunan cukup signifikan karena kebijakan tersebut menganjurkan masyarakat untuk tetap didalam rumah dan cenderung menahan diri untuk mengkonsumsi makanan dan minuman secara berlebihan selama PSBB berlangsung. Dengan adanya sistem PSBB tersebut membuat permintaan akan makanan dan minuman juga membuat harga kebutuhan pokok mengalami penurunan secara drastis, hal tersebut menyebabkan sejumlah perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman membuat keputusan dengan merumahkan sebagian karyawannya bahkan sampai menutup usahanya dan melakukan pemutusan hubungan kerja sama karena beban dan biaya operasional yang semakin bertambah dan tetap berjalan seperti biasanya.

Pada penelitian ini, perusahaan yang dipilih untuk diteliti adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021. Peneliti memilih perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman disebabkan perusahaan manufaktur terutama dibidang makanan dan minuman memiliki peluang dan pangsa pasar yang cukup tinggi dan memungkinkan suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup besar. Menurut Dewi dan Solihin (2020) sektor yang dianggap bisa bertahan dalam terjangan krisis ekonomi pada masa pandemi adalah sektor konsumsi terutama pada industri makanan dan minuman. Oleh sebab itu, sektor makanan dan minuman skala besar diharapkan memperkuat pendalaman struktur dan rantai nilai industrinya melalui kemitraan strategis dengan sektor skala kecil dan menengah. Sebab, sektor industri makanan dan minuman dapat bertahan tidak bergantung pada bahan baku impor dan lebih banyak menggunakan bahan baku domestik. Selain itu karakteristik masyarakat cenderung gemar berbelanja makanan ikut membantu mempertahankan industri makanan dan minuman.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi tentunya tingkat return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa capital gain dan dividen yang

merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham (Kayobi dan Anggraeni 2015)

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya yang terdiri dari utang jangka panjang dan utang jangka pendeknya. Menurut Mahaputra and Adnyana (2012) DER ditunjukkan dengan semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya, sehingga dapat dikatakan semakin kecil rasio DER semakin baik juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Karena jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan membuat investor enggan untuk melakukan investasi karena memiliki resiko terjadinya kebangkrutan yang lebih tinggi, karena investor memiliki pertimbangan sebaiknya besar hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Selain itu, likuiditas juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Likuiditas sendiri akan menggambarkan besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (*stockholder*). Menurut Hanafi dan Halim (2012;75) rasio likuiditas yang tinggi akan menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah dan menaikkan nilai harga saham. Karena rasio lancar perusahaan tinggi, dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut Bagus dan Astika (2019) ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE semakin tinggi juga tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah ROE semakin rendah juga tingkat pengembalian. Dapat dikatakan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin banyak pula laba yang didapat, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Para pemegang saham pasti berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah besar. Perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah relatif besar agar bisa melakukan reinvestasi. Menurut Tampubolon (2013;203) kebijakan dividen sendiri merupakan keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan tersebut akan mengundang investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan, salah satu pertimbangannya adalah tingkat pengembalian atas dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham berupa dividen harus lebih menguntungkan dibandingkan tingkat bunga deposito atau lebih tinggi dari tingkat inflasi.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian sebelumnya telah mengungkapkan berbagai pengaruh variabel solvabilitas, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, kebaruan penelitian ini menambah variabel moderating. Variabel moderating ini berfungsi sebagai variabel yang mempengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen, Sugiyono (2013;39). Diperkirakan bahwa dengan memasukkan kebijakan dividen, yang berfungsi sebagai variabel moderating akan memungkinkan untuk memoderasi pengaruh rasio solvabilitas, likuiditas, profitabilitas terhadap nilai saham perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif Deskriptif.

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 sejumlah 30 perusahaan. Kemudian dilakukan teknik penentuan sampel dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif berupa informasi keuangan yang ada di Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dibagikan oleh situs resmi www.idx.com di periode 2017 - 2021. Sumber yang digunakan di penelitian adalah data sekunder.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Solvabilitas, Likuiditas, dan Profitabilitas, variabel Solvabilitas dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

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

Variabel Likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio* (CR), yaitu rasio yang digunakan atau solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Rumus *Current Ratio* (CR) sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Variabel Profitabilitas dihitung menggunakan *Return On Equity* (ROE), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rumus *Return On Equity* (ROE) sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Saham Perusahaan dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV) adalah faktor yang digunakan untuk menghitung nilai. Rumus *Price to Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Total Ekuitas : Saham Beredar}}$$

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di sini menggunakan variabel Kebijakan Dividen yang diprosikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat digunakan mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besar kecilnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Net Income}}$$

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini antara lain uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas), analisis regresi linier berganda, Pengujian Hipotesis (Uji F dan Uji T), Koefisien Determinasi (R^2).

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependent (terikat) dengan variabel independent (bebas) Ghozali (2013;96). Bentuk regresi linear pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + e$$

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiono, 2013:147).

Tabel 1. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| DER | 85 | -2.127 | 2.125 | .75307 | .700517 |
| CR | 85 | .128 | 98.634 | 4.03790 | 12.077506 |
| ROE | 85 | -1.563 | 1.455 | .26005 | .434935 |
| DPR | 85 | -1.638 | 2.529 | .48114 | .528095 |
| PBV | 85 | -.157 | 28.874 | 3.69920 | 5.297704 |
| Valid N (listwise) | 85 | | | | |

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut dari 85 data yang diamati:

1. Solvabilitas (DER) Nilai Minimum: -2.127. Nilai Maksimum: 2.125. Mean: 0.75307 Standart Deviasi: 0.700517.
2. Likuiditas (CR) Nilai Minimum: 0.128. Nilai Maksimum: 98.634. Nilai Mean: 4.03790. Nilai Standart Deviasi: 12.077506.
3. Profitabilitas (ROE) Nilai Minimum: -1.563. Nilai Maksimum: 1.455. Nilai Mean: 0.26005. Nilai Standart Deviasi: 0.434935
4. Kebijakan Dividen (DPR) Nilai Minimum: -1.638 Nilai Maksimum 2.529 Nilai Mean 0.48114. Nilai Standart Deviasi 0.528095.
5. Nilai Saham Perusahaan (PBV) Nilai Minimum: -0.157 Nilai Maksimum 28.874 Nilai Mean 3.69920. Nilai Standart Deviasi 5.297704.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sebagai uji prasyarat dalam analisis regresi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Komogorov-smirnov*, dimana dapat dinyatakan normal jika memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 2. Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| | | Unstandardized Residual |
| N | | 85 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 7.20862866 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .277 |
| | Positive | .277 |
| | Negative | -.159 |
| Test Statistic | | .277 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .172 ^c |

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,172 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan uji normalitas data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Dasar pengambilan keputusan pada penelitian iniyaitu dapat dinyatakan tidak terjadi masalah multikolinieritas jika $VIF \leq 10$ dan Nilai Toleransi $\geq 0,10$. Berikut hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini:

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

| Model | Collinearity Statistics | |
|--------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| 1 (Constant) | | |
| DER | .586 | 1.707 |
| CR | .939 | 1.065 |
| ROE | .456 | 2.195 |
| DPR | .107 | 9.360 |
| DER_DPR | .169 | 5.933 |
| CR_DPR | .239 | 4.181 |
| ROE_DPR | .443 | 2.258 |

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS di atas, diperoleh hasil bahwa nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini terhindar dari gejala multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson Test*, dimana nilai *Durbin-Watson* digunakan untuk menentukan uji autokorelasi dengan ketentuan apabila nilai *Durbin-Watson* hitung tidak berada pada rentang nilai tabel DW batas bawah dan batas atas. Berikut hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .967 ^a | .734 | .684 | 4.158898 | 2.789 |

a. Predictors: (Constant), ROE_DPR, DER_DPR, CR, CR_DPR, DER, ROE, DPR
b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai nilai DW sebesar 2,897 dan Artinya Nilai $4-dL < d < 4 = 4-1.4743 < 2.789 < 4 = 2.5257 < 2.789 < 4$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi negatif.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Glejser, dimana dapat dinyatakan terhindar dari masalah heteroskedastisitas jika memperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | .571 | 1.645 | | .347 | .730 |
| | DER (X1) | .919 | 1.712 | .082 | .537 | .593 |
| | CR (X2) | -.027 | .049 | -.055 | -.556 | .580 |
| | ROE (X3) | 7.436 | 2.771 | .404 | 2.683 | .109 |
| | DPR (Z) | -1.619 | 3.381 | -.142 | -.479 | .633 |
| | X1Z | -.062 | 2.624 | -.006 | -.024 | .981 |

| | | | | | |
|-----|--------|-------|--------|--------|------|
| X2Z | -0.003 | .472 | -0.001 | -0.007 | .994 |
| X3Z | 3.147 | 4.135 | .159 | .761 | .449 |

a. Dependent Variable: abs_res

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dilihat bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual (abs(res)). Semua nilai Sig. diatas 0,05 yang dimana menunjukkan bahwa tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi. Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini:

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Tabel 6. Persamaan Regresi

| Modal | Koefisien Regresi | T hitung | Sig. |
|------------------|-------------------|----------|-------|
| Konstanta | 2,021 | 2,419 | 0,018 |
| DER (X1) | 0,474 | 2,560 | 0,028 |
| CR (X2) | -0,040 | -0,017 | 0,986 |
| ROE (X3) | 0,027 | 2,027 | 0,026 |
| DPR (Z) | -8,404 | -3,197 | 0,002 |
| X1Z | 6,886 | 3,910 | 0,000 |
| X2Z | 0,815 | 2,142 | 0,003 |
| X3Z | 10,072 | 4,975 | 0,000 |
| R Square = 0,684 | | | |

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \beta_6 X_3 Z + e$$

$$PBV = 2,021 + 0,474 DER + 0,040 CR - 0,027 ROE + 6,886 DER * DPR + 0,815 CR * DPR + 10,072 ROE * DPR + e$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar 2,021 dengan nilai signifikan. Artinya variabel DER, CR, ROE, DER*DPR, CR*DPR, ROE*DPR diasumsikan konstan, maka variabel dependen PBV sebesar 2,021.
2. Variabel Solvabilitas (DER) memperoleh nilai koefisien sebesar 0,474 dengan tanda positif. Artinya setiap kenaikan DER sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 0,474. Begitu juga sebaliknya jika nilai DER mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai PBV akan mengalami penurunan sebesar 0,474, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.
3. Variabel Likuiditas (CR) memperoleh nilai koefisien sebesar -0,040 dengan tanda negatif. Artinya setiap kenaikan CR sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan mengalami penurunan sebesar -0,040. Begitu juga sebaliknya jika nilai CR mengalami penurunan 1% maka nilai PBV akan mengalami kenaikan sebesar -0,040, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.
4. Variabel Profitabilitas (ROE) memperoleh nilai koefisien sebesar 0,027 dengan tanda positif. Artinya setiap kenaikan ROE sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) juga akan mengalami kenaikan sebesar 0,027. Begitu juga sebaliknya jika nilai ROE mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai PBV

juga mengalami penurunan sebesar 0,027, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

5. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai koefisien sebesar 6,886 dengan tanda positif. Artinya setiap kenaikan solvabilitas yang berinteraksi dengan kebijakan dividen (DER*DPR) sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 6,886. Begitu juga sebaliknya jika nilai DER*DPR mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai PBV akan mengalami penurunan sebesar 6,886 dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.
6. Variabel *Current Ratio* (CR) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,815 dengan tanda positif. Artinya setiap kenaikan likuiditas yang berinteraksi dengan kebijakan dividen (CR*DPR) sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 0,815. Begitu juga sebaliknya jika nilai CR*DPR mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai PBV akan mengalami penurunan sebesar 0,815, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.
7. Variabel *Return On Equity* (ROE) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebesar 10,072 dengan tanda positif yang berarti setiap kenaikan profitabilitas yang berinteraksi dengan kebijakan dividen (ROE*DPR) sebesar 1% maka nilai *Price to Book Value* (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 10,072. Begitu juga sebaliknya jika nilai ROE*DPR mengalami penurunan sebesar 1% maka nilai PBV akan mengalami penurunan sebesar 7,012, dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan.

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Uji F merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang ada di dalam penelitian berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan uji F $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel independen yang signifikan bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F dalam penelitian ini:

Tabel 7. Uji F

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1025.691 | 7 | 146.527 | 8.472 | .000 ^b |
| | Residual | 1331.825 | 77 | 17.296 | | |
| | Total | 2357.516 | 84 | | | |

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROE_DPR, DER_DPR, CR, CR_DPR, DER, ROE, DPR

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil dari F hitung $8,472 \geq 2,13$ dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh simultan signifikan terhadap variabel dependen (PBV).

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh kemampuan suatu model dapat menjelaskan variabel dependen. Berikut hasil analisis koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini:

Tabel 8. Koefisien Determinasi (R^2)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|----------|-------------------|
| 1 | .967 ^a | .734 | .684 |

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai Adjusted R Square (R^2) sebesar 0,684, artinya 68,4% variabel Y dapat dijelaskan oleh variabel independen X1, X2, X3, Z, X1*Z, X1*Z, X2*Z, X3*Z. Sisanya (100% - 68,4% = 31,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

3. Uji T

Dasar pengambilan keputusan dalam uji t yaitu, H_a diterima jika nilai signifikansi < 0,05. Berikut hasil uji parsial dalam penelitian ini:

Tabel 9. Uji T

| Modal | Koefisen Regresi | T hitung | Sig. |
|------------------|------------------|----------|-------|
| Konstanta | 2,021 | 2,419 | 0,018 |
| DER (X1) | 0,474 | 2,560 | 0,028 |
| CR (X2) | -0,040 | -0,017 | 0,986 |
| ROE (X3) | 0,027 | 2,027 | 0,026 |
| DPR (Z) | -8,404 | -3,197 | 0,002 |
| X1Z | 6,886 | 3,910 | 0,000 |
| X2Z | 0,815 | 2,142 | 0,003 |
| X3Z | 10,072 | 4,975 | 0,000 |
| R Square = 0,684 | | | |

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Variabel Solvabilitas (DER) diperoleh nilai t hitung 2,560 \leq t tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan 0,028 \geq 0,05. Artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- Variabel Likuiditas (CR) diperoleh nilai t hitung sebesar -,017 \leq t tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan -0,986 \leq 0,05. Artinya *Current Ratio* (CR) secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- Variabel Profitabilitas (ROE) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,027 \geq t tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan 0,026 \leq 0,05. Artinya *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).
- Variabel Solvabilitas (DER) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t hitung 3,910 \geq t tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan 0,000 \leq 0,05. Artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).
- Variabel Likuiditas (CR) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t hitung sebesar 2,142 \geq t tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan 0,003 \leq 0,05. Artinya *Current Ratio* (CR) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout*

Ratio (DPR) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).

- f. Variabel Profitabilitas (ROE) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai t hitung sebesar $4,975 \geq t$ tabel 1,99125 dengan tingkat signifikan $0,000 \leq 0,05$. Artinya *Return On Equity* (ROE) yang dimoderasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Price Book Value* (PBV).

PEMBAHASAN

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa solvabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai saham perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Artinya Nilai t positif menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang searah dengan *Price to Book Value* (PBV) dan signifikan. Sehingga menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai solvabilitas maka nilai saham perusahaan juga akan semakin tinggi. Dengan demikian, semakin banyak hutang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak dan juga penggunaan hutang akan meningkatkan nilai saham perusahaan, karena saat kebutuhan hutang naik hutang tersebut digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Kemudian para investor menganggap bahwa perusahaan dengan kondisi seperti ini sedang mengalami perkembangan yang pesat sehingga membutuhkan tambahan dana. Hal ini membuat minat calon investor untuk melakukan investasi, sehingga banyak permintaan saham dan membuat nilai saham perusahaan meningkat. Akan tetapi jika penggunaan hutang tersebut tidak diimbangi dengan hati-hati dan digunakan hanya untuk investasi yang tidak menguntungkan maka akan timbul risiko financial distress atau kebangkrutan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai saham perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Artinya Nilai t negatif menunjukkan *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan *Price to Book Value* (PBV) dan tidak signifikan, dimana jika current rasio naik maka price to book value akan turun dan begitu pula sebaliknya. Sehingga, Nilai rasio lancar yang terlalu tinggi juga tidak baik, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan tidak mendayagunakan aset lancar secara baik dan efektif, dengan kata lain tingkat kreativitas manajemen perusahaan adalah rendah. Nilai yang tinggi yang diberikan oleh rasio lancar tidak menjamin bahwa perusahaan akan mampu melunasi kewajiban yang belum dibayar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai saham perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan yang mengartikan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai t positif menunjukkan *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang searah dengan *Price to Book Value* (PBV) dan signifikan. Sehingga, semakin tingginya nilai profitabilitas dapat mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan

maka semakin besar pula return yang diharapkan investor sehingga mengakibatkan nilai perusahaan akan meningkat.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Solvabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa solvabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham perusahaan atau dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai saham perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, Artinya, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh solvabilitas dengan nilai saham perusahaan menunjukkan kebijakan dividen yang diproksikan *dividen payout ratio* secara statistic layak untuk menjadi variabel moderasi. Karena masuknya kebijakan dividen berkaitan dengan meningkatnya nilai saham perusahaan. Nilai saham perusahaan juga dapat ditentukan seiring dengan kenaikan dividen. Sehingga *dividen payout ratio* mampu meningkatkan nilai saham perusahaan saat solvabilitas tinggi dan mampu menurunkan nilai perusahaan saat solvabilitas rendah.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham perusahaan atau dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai saham perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Artinya, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh likuiditas dengan nilai saham perusahaan menunjukkan kebijakan dividen yang diproksikan *dividen payout ratio* secara statistic layak untuk menjadi variabel moderasi. Dengan adanya kebijakan dividen perusahaan mampu menyeimbangi kas dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas perusahaan, sehingga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu mempengaruhi besarnya nilai perusahaan bila perusahaan tersebut membagikan dividen sebagai ukuran dari kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham perusahaan atau dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai saham perusahaan. Artinya, kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pengaruh profitabilitas dengan nilai saham perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* secara statistic layak untuk menjadi variabel moderasi. Sehingga kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai saham perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai saham perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Dengan begitu investor yang membeli saham akan mendapatkan timbal balik berupa dividen, dengan adanya pembayaran dividen yang diinginkan pemegang saham tersebut, maka kesempatan untuk melakukan investasi oleh manajer menggunakan kas menjadi berkurang.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai Pengaruh Rasio Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai

Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2017-2021 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel solvabilitas dinilai menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Dimana perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang untuk peningkatan nilai saham perusahaan. Sehingga para investor menganggap bahwa perusahaan dengan kondisi seperti ini sedang mengalami perkembangan yang pesat sehingga membutuhkan tambahan dana. Hal ini membuat minat calon investor untuk melakukan investasi, sehingga banyak permintaan saham dan membuat nilai saham perusahaan meningkat.
2. Variabel likuiditas dinilai menggunakan *current ratio* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Ini dikarenakan likuiditas mengarah pada jangka pendek, sedangkan nilai saham perusahaan mengarah pada jangka panjang sehingga mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan tidak mendayagunakan asset lancar secara baik dan efektif.
3. Variabel profitabilitas dinilai menggunakan *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai saham perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengartikan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.
4. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR mampu memoderasi hubungan pengaruh solvabilitas terhadap nilai saham perusahaan. Karena kebijakan dividen juga berkaitan dengan meningkatnya nilai saham perusahaan. Nilai saham perusahaan juga dapat ditentukan dengan seiring kenaikan dividen perusahaan tersebut.
5. Hasil dalam penelitian ini kebijakan dividen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kebijakan dividen perusahaan mampu menyeimbangi kas dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas perusahaan.
6. Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang mengartikan bahwa Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Dengan begitu investor yang membeli saham akan mendapatkan timbal balik berupa dividen, dengan adanya pembayaran dividen yang diinginkan pemegang saham tersebut, maka kesempatan untuk melakukan investasi oleh manajer menggunakan kas menjadi berkurang.

Sebaiknya untuk peneliti yang akan datang dan melakukan penelitian sejenis, diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang terkait dengan nilai perusahaan dan untuk pengukuran variabel menggunakan proksi yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih kredibel.

Teruntuk manajemen perusahaan, profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga diharapkan perusahaan lebih memaksimalkan pengelolaan asset untuk menghasilkan laba yang optimal dan juga lebih baik lagi dalam pengelolaan hutang. Untuk likuiditas berhubungan negatif, maka dari itu perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengelola asset yang dimilikinya

DAFTAR PUSTAKA

Bagus, Ida, and Putra Astika. 2019. "E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana

Pengaruh Ukuran Perusahaan , Nilai Saham , Financial Leverage , Profitabilitas Pada Tindakan Perataan Laba Di Sektor Manufaktur Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia PENDAHULUAN L” 27: 149–72.

- Dewi, Iriana Kusuma, and Dede Solihin. 2020. “Pengaruh Current Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018.” *Jurnal Ilmiah Feasible (JIF)* 2 (2): 183–91.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M, and Abdul Halim. 2012. “Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat.” *Yogyakarta: Upp Stim Ykpn* 7 (2).
- Kayobi, I Gusti Made Andrie, and Desy Anggraeni. 2015. “Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Debt To Total Asset (Dta), Dividen Tunai, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 4 (1).
- Mahaputra, INKA, and Nyoman Kusuma Adnyana. 2012. “Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.” *Jurnal Akuntansi & Bisnis* 7 (2): 243–54.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *MANAJEMEN KEUANGAN (FINANCE MANAGEMENT)*. Edisi Pert. Mitra Wacana Media.