

---

## Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

I Made Purba Astakoni<sup>1)\*</sup>, I Wayan Wardita<sup>2)</sup> dan Ni Putu Nursiani<sup>3)</sup>

1,2) Prodi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Handayani Denpasar, Bali-Indonesia

3) Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas. Nusa Cendana Kupang, Nusa Tenggara Timur-Indonesia

\*astakonimade@gmail.com

### How to cite (in APA style):

Astakonmi, I, M, P., Wardita, I, W., & Nursiani, N, P. (2019). *Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*, 18(2), pp.134-145. <http://dx.doi.org/10.22225/we.18.2.1166.134-145>

### Abstract

The main goals of companies going public, namely to generate profits to increase the prosperity of shareholders through increasing the value of the company. This research aims is to analyze the profitability has an effect on company value and the dividend policy is capable of moderating variables on the effect of profitability on firm value. This research was conducted at the cosmetics sector and household needs manufacturing companies listed on the IDX for the period 2010-2017, so that the data analyzed is panel data. The data analysis technique uses the Partial Least Square (PLS) approach. PLS is a model of Structural Equation Modeling (SEM) based on components or variants. The results of the analysis show that profitability has no significant positive effect on firm value. The existence of dividend policy as a moderating variable is not able to strengthen the influence of profitability on firm value and vice versa.

**Keywords:** Profitability, dividend policy, company value

### Abstrak

Tujuan utama dari perusahaan adalah go public, yaitu untuk meningkatkan nilai pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis profitabilitas dari nilai perusahaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Tercantum di BEI untuk periode 2010-2017, sehingga data yang dianalisis adalah panel data. Analisis data menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). PLS adalah model Structural Equation Modeling (SEM) berdasarkan komponen atau varian. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya.

**Kata kunci:** Profitabilitas, Kebijakan dividen, Nilai perusahaan

## 1. PENDAHULUAN

Tujuan utama dari perusahaan *go public*, yaitu untuk menghasilkan laba guna meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Antoro & Hermningsih 2017). Dari sisi investor, informasi tentang nilai perusahaan penting untuk pengambilan keputusan investasi saham, sebab informasi hal ini akan membantu investor mengetahui saham mana yang bertumbuh dan memiliki kinerja yang baik (Brigham dan Houston, 2010); (Puspitaningtyas, 2017). Pengukuran nilai perusahaan memberikan informasi berkaitan dengan ketertarikan investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan. Pengukuran ini mencerminkan bagaimana saham perusahaan dinilai oleh investor. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti yang diangkat oleh beberapa peneliti diantaranya (Antoro & Hermningsih, 2017) melakukan penelitian di BEI menjabarkan ada beberapa faktor diantaranya; kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan sebagai penentu nilai perusahaan. Rahmawati (2015) di BEI menyatakan bahwa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas. Adiputra (2016) mengangkat faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan pada bursa efek negara-negara Asia Tenggara. Faktor internal diidentifikasi dengan; firm size, financial risk, debt equity ratio, dividen policy, sedangkan faktor

eksternal terdiri dari; interest rate, exchange rate, inflation and economic growth. Kemudian (Moeljadi, 2014), Martini et al. (2014) dalam risetnya pada sektor publik di Indonesia mengangkat variabel independen *Corporate Social Responsibility, Corporate Governance dan Company Size* dengan variabel dependen *value company*. Penelitian (Ayako & Wamalwa, 2015) di Nairobi mengangkat variabel penentu nilai perusahaan (*value of firm*) dalam bentuk ; assets of firm, capital structure, cash flows, dividend ratio, intangible assets, market capitalization, external environment, dan strategic plan. Riset (Ibrahim, 2017) di Nigeria mengangkat leverage, tangibility of assets, size, growth, profitability, earning volatility, ages, liquidity sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Penelitian (Awan, Lodhi, & Hussain, 2018) di Pakistan mengangkat Leverage, Earnings Per Share, Return on Assets, Net Working Capital dan Firm Size sebagai independent variables serta harga saham sebagai variabel dependent. Sabrina, Witjaksono, and Lusianah (2018) di Indonesia mengangkat variabel independen Investment Decision, Financial Decision, Dividen Policy sebagai faktor penentu nilai perusahaan. Dari beberapa penelitian di berbagai negara tersebut masing-masing dari faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang tidak konsisten terhadap nilai perusahaan.

Kondisi perusahaan yang *profitable* juga menjadi salah satu tujuan perusahaan. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan & Pudjiastuti, 2010). Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih suatu perusahaan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011). Penelitian yang dilakukan (Hasibuan, A R, & Endang N P, 2016) yang menemukan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Rudangga and Sudiarta (2013) juga membuktikan bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal tersebut tidak berlaku bagi penelitian yang dilakukan oleh (Hermawan & Maf'Ulah, 2014), (Tarima, Parengkuan, & Untu, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahkan hasil penelitian yang didapat oleh (Pratiwi & Mertha, 2017) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Juga hasil yang didapat oleh (Awan et al., 2018) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan industri kimia di Pakistan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa faktor tersebut seperti ; posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba perusahaan, peraturan perundang-undangan, pengendalian perusahaan, pembatasan dalam perjanjian utang, kemampuan untuk meminjam (Brigham and Houston, 2011). Disamping itu sesuai konsep teori yang ada bahwa perusahaan dimiliki oleh bermacam-macam tipe investor, dalam artian ada investor yang menginginkan dividen dan ada pula yang tidak menginginkan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh (Antoro & Hermningsih, 2017) bahwa variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Yastini & Mertha, 2015) menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan (Puspitaningtyas, 2017), (Antoro & Hermningsih, 2017) yang mendapatkan kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Sisca, 2016) juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, analisis penelitian ini terbatas pada profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mampu sebagai moderating variable pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sesuai batas analisis yang diangkat maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap

nilai perusahaan.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Menurut (Riyanto, 2010) kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam didalam perusahaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Beberapa faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen seperti; posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat ekspansi aktiva, stabilitas laba perusahaan, peraturan perundang-undangan, pengendalian perusahaan, pembatasan dalam perjanjian utang, kemampuan untuk meminjam (Brigham and Houston 2011). Sedangkan (Horne & John M, 2012) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain; likuiditas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, pengawasan terhadap perusahaan dari mana dana berasal, peluang ke pasar modal. Disamping itu para ahli telah banyak mengembangka teori yang terkait dengan kebijakan dividen. Teori hipotesis sinyal dividen (*Dividend Signaling Hypothesis*) yang dikembangkan oleh Bhattacharya (dalam Riadi 2018) menjelaskan pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen merupakan sinyal bagi investor, dimana seolah manajemen ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan. Manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu unutup memenuhi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Manajemen seolah memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat kuat sehingga mampu membagikan dividen. Informasi tentang kondisi keuangan yang sehat dan kuat menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang sangat cerah dimasa yang akan datang. Menurut teori ini, dividen adalah salah satu cara untuk mengurangi asimetris informasi atau ketidak seimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen tentu lebih mengetahui secara detail kondisi perusahaan dan prospeknya dibandingkan pemegang saham, maka kemudian dividen dijadikan alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan serta prospeknya dimasa mendatang. Secara tidak langsung teori ini sebenarnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada mendapatkan *capital gain*. Jadi sesuai konsep ini pembayaran dividen akan menaikkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen, semakin tinggi nilai saham, maka respon pasar akan semakin bagus, sebaliknya apabila perusahaan menurunkan pembayaran dividen maka respon pasar akan negatif. Berbeda dengan pandangan sebelumnya Modighani and Miller (MM) bahkan meragukan teori ini bahwa perubahan harga saham setelah adanya pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan laba ditahan. Menurut MM investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset-aset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Investor tidak melihat besar kecilnya dividen yang dibayarkan, melainkan melihat informasi yang menyebabkan harga saham naik.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Riadi, 2018). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan pasar atas saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi

mencerminkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Keown, Maritin, & David, 2010), (Sitepu & Wibisono, 2013) (Puspitaningtyas, 2017). Terdapat beberapa indikator untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya adalah: *price to earning ratio (PER)*, *price to book value (PBV)*, dan rasio *tobin's Q* (Puspitaningtyas, 2017). Penelitian ini menggunakan ke-3 indikator tersebut untuk mengukur nilai perusahaan. Price to earning ratio merupakan perbandingan harga per lembar saham dan pendapatan per lembar saham pada suatu periode. price to book value merupakan perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku, sedangkan rasio *tobin's Q* adalah membandingkan ratio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston & Copeland, 2008) (Riadi, 2018).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham & Houston 2011). Profitabilitas sering juga disebut rentabilitas yang berarti kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Ada beberapa ukuran yang digunakan untuk melihat kondisi profitabilitas suatu perusahaan, antara lain dengan menggunakan tingkat pengembalian aset (*Return On Asset*). Semakin tinggi perbandingan laba bersih terhadap total aktiva maka akan semakin baik bagi perusahaan (Syamsuddin, 2004). Menurut (Brigham, E, F. 2010) ukuran yang bisa mewakili profitabilitas diantaranya Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Operating Profit Margin (OPM) on Sales dan Basic Earning Power (BEP). Sedangkan menurut (Horne & John M, 2012), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang bisa diukur dengan menggunakan return on aset, ROA, return on equity, ROE dan net profit margin, NPM.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

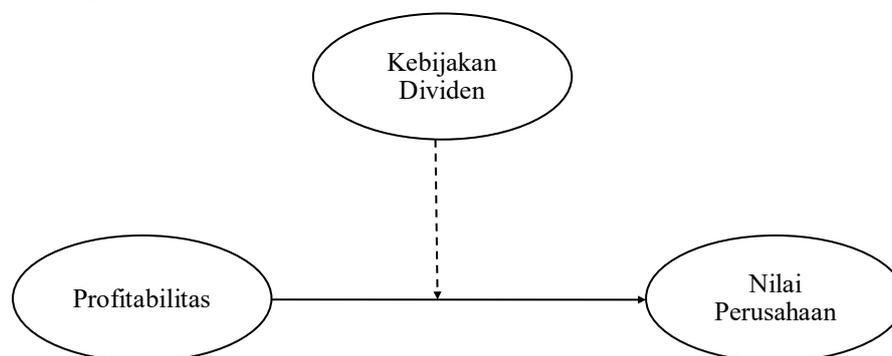
Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Jadi dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan, demikian juga sebaliknya. Penelitian ini memprediksikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Prediksi ini merujuk pada hasil riset terdahulu oleh (Dj, Artini, & Suarjaya, 2012), (Putra & Wiagustini, 2013), (Repi, Murni, & Adare, 2016), (Antoro & Hermningsih, 2017) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan sebelumnya maka dalam Penelitian ini diangkat hipotesis, *H1*: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan manufaktur.

### **Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen bisa menjadi lebih penting dari pada pengumuman laba (profit). Tingkat profitabilitas yang tinggi diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen menjadi moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebab dengan adanya kebijakan pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan akan dapat memaksimalkan nilai perusahaan apabila harapan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian berupa dividen tunai dapat terwujud. Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan. Penelitian ini memprediksikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Prediksi ini mengacu pada hasil Penelitian terdahulu oleh Erlangga (2009), (Martini et al., 2014) (Antoro and Hermningsih 2017) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai isyarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya

penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Berdasarkan paparan sebelumnya maka dalam Penelitian ini diangkat hipotesis  $H2$ : kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur.

Berdasarkan konsep keterkaitan antar variabel tersebut, maka disusunlah kerangka konseptual seperti yang tersaji pada Gambar 1 berikut;



**Gambar 1**  
Kerangka Konseptual Penelitian

### 3. METODE

#### Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah kausal, yakni yang menjelaskan hubungan kausal antar variabel penelitian. Pola hubungan antar variabel laten dalam studi ini sebagai akibat dari adanya keterkaitan variabel eksogen terhadap variabel endogen. Oleh karena sifat dari pada variabel/konstruk dalam studi ini bersifat unobserve (laten variabel) maka digunakan pendekatan dengan pengukuran melalui indikator.

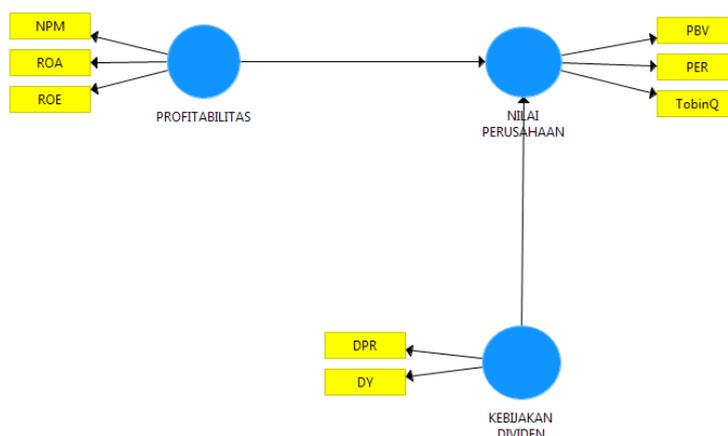
#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam studi ini adalah perusahaan manufaktur sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2017. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive* dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu; (1) Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2017, (2) Perusahaan yang melaporkan Laporan Keuangan yang berakhir per 31 Desember 2010-2017, (3) Perusahaan yang membagikan dividen secara kontinu selama periode 2010-2017. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan maka studi ini didasarkan pada data panel dengan melibatkan sebanyak dua (2) perusahaan sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga sehingga didapat jumlah sampel  $8 \times 2 = 16$  observasi.

#### Definisi Operasional Variabel

Dalam studi ini terdapat tiga variabel laten yang digunakan, yaitu: 1) variabel endogen, yaitu nilai perusahaan, yang diukur dengan menggunakan 3 indikator (a) *price to earning ratio* (PER), *prices to book value* (PBV) dan rasio *tobin's Q* (Lorena & Hanny, 2016), (Repi et al., 2016) (Puspitaningtyas, 2017); variabel eksogen, yaitu profitabilitas, yang diukur dengan menggunakan net profit margin (NPM), return on aset (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Horne & John M, 2012), (Syamsuddin, 2004), (Astakoni, Swaputra, Harwathy, & Ratini, 2019) dan variabel moderasi, yaitu kebijakan dividen, diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividen yield* (DY) (Murhadi, 2013).

Berdasarkan indikator dari konstruk yang diangkat, maka model pengukuran dapat digambarkan sebagai berikut;



**Gambar 2**

Model pengukuran sesuai konsep penelitian

### Teknik Analisis Data

Pada fenomena bisnis, sebuah variabel endogen dapat dipengaruhi oleh beberapa variabel eksogen, juga mampu mempengaruhi variabel endogen secara sekaligus, sehingga mengakibatkan model penelitian menjadi sangat rumit (Suliyanto, 2011), (Ferdinand, 2014). Dalam penelitian ini analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* (Ghozali, 2011), karena tidak didasarkan pada banyak asumsi. Dalam *PLS path modeling* terdapat dua model yaitu *outlier model* dan *inner model*, dimana kedua kriteria ini digunakan dalam penelitian ini.

### Outlier Model (Measurement Model)

Terkait dengan indikator-indikator yang membentuk variabel laten dalam penelitian ini bersifat refleksif, maka evaluasi model pengukuran (*measurement model/outer model*), untuk mengukur validitas dan reliabilitas indikator-indikator tersebut adalah *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability* (Sabil, 2019).

### Inner Model (Structural Model)

Evaluasi model struktural (*Structural Model/Inner Model*) adalah pengukuran untuk mengevaluasi tingkat ketepatan model dalam penelitian secara keseluruhan, yang dibentuk melalui beberapa variabel beserta dengan indikator-indikatornya. Dalam evaluasi model struktural ini akan dilakukan melalui beberapa pendekatan diantaranya : a) *R-Square* ( $R^2$ ) atau koefisien determinasi, b) *Q-Square Predictive Relevance* ( $Q^2$ ) didapatkan melalui proses *Blifolding PLS*, dengan kriteria  $Q^2 > 0$ , dan c) *Goodness of Fit* (*GoF*) (Sabil, 2019) dengan ketentuan  $GoF = 0,10$  (Small)  $GoF = 0,25$  (Medium)  $GoF = 0,36$  (Large). Nilai *GoF* didapat secara perhitungan manual melalui rumus:

$$GoF = \sqrt{AVE \times R^2}$$

Dimana:

$GoF = Goodness of Fit$

$AVE = Average Variance Extract$

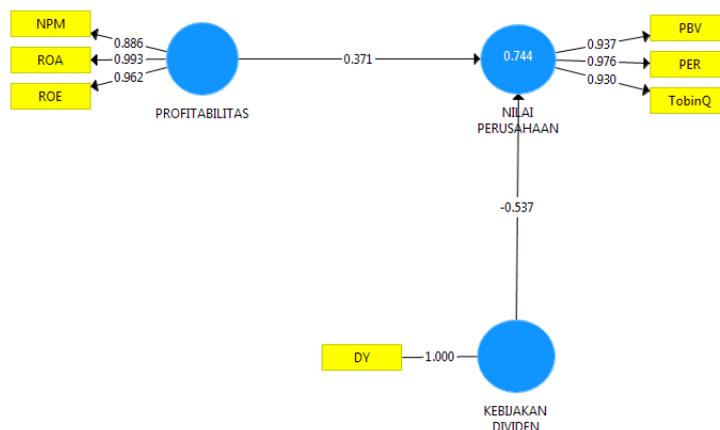
$R^2 = R-Square = Determinasi$

Dalam menganalisis peran variabel moderasi (*moderating effect*) kebijakan dividen menurut Hanseler dan Fassott dalam (Latan & Ghozali, 2012) (Tambun, 2014) (Sabil, 2019), menjelaskan bisa dilakukan dengan melalui “*Two-Stage Approach*” pada SEM-PLS.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Evaluasi Outlier Model

Didalam mengevaluasi model pengukuran, dalam studi ini dilakukan beberapa kali iterasi sehingga semua indikator dinyatakan valid. Nampak dalam Gambar 3, indikator kebijakan dividen hanya diukur dengan dividen yield (mengingat dividen payout ratio (DPR) dalam iterasi sebelumnya di drop out, karena tidak valid sebagai pengukur kebijakan dividen), sehingga model pengukuran terlihat seperti gambar 3 berikut;



Gambar 3  
Pengujian Outer Model

### Convergent Validity

Convergent Validity dari measurement model dengan indikator reflektif dapat dilihat dari korelasi antar skor indikator dengan skor konstraknya. Indikator individu dianggap valid jika memiliki nilai AVE > 0,50 dan outler loading diatas (>0,70)

Tabel 1  
Outer Loading Hasil Estimasi Model Pengukuran

Indikator	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
Dividen Yield (YD)	1,000		
Return on Aset (ROA)			0,993
Return on Equity (ROE)			0,962
Net Profit Margin (NPM)			0,886
Price Book Value (PBV)		0,937	
Price Earning Ratio(PER)		0,976	
Tobin Q		0,930	
AVE	1,000	0,899	0,899

Hasil analisis menunjukkan nilai AVE dan outler loading (Tabel 1) dari seluruh indikator yang merefleksikan masing-masing konstruk memiliki nilai *outer loading* > 0,70 dan signifikan pada level 0,05 dan nilai AVE > 0,50 maka seluruh indikator dinyatakan valid sebagai pengukur konstruk.

### Discriminant Validity

Pengukuran validitas indikator-indikator yang membentuk variabel laten, dapat pula dilakukan melalui *discriminant validity*. Output *discriminant validity* ditunjukkan lewat HTMT (*Heterotrait-Monotrait Ratio* <0,90) sehingga dinyatakan valid.

Tabel 2  
Discriminat Validity (HTMI) Hasil Estimasi Model Pengukuran

Konstruk	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Profitabilitas
Kebijakan Dividen	-	-	-
Nilai Perusahaan	0,857	-	-
Profitabilitas	0,808	0,821	-

### Composite Reliability

Suatu pengukuran dapat dikatakan reliabel, apabila *composite reliability* lebih besar dari 0,70.

**Tabel 3**  
*Composite Reliability* Hasil Estimasi Model Pengukuran

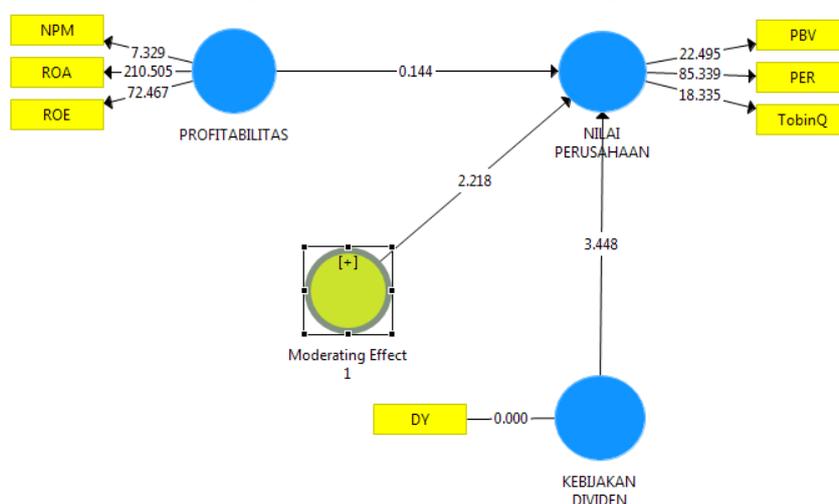
Konstruk	<i>Composite Reliability</i>
Kebijakan Dividen	1,000
Nilai Perusahaan	0,964
Profitabilitas	0,964

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* seluruh konstruk telah menunjukkan nilai lebih besar dari 0.70 sehingga memenuhi syarat *reliable* berdasarkan kriteria *composite reliability*.

### Evaluasi Inner Model

Uji Inner Model dipergunakan untuk mengevaluasi model secara keseluruhan dengan alat analisis dilihat dari sisi R-Square ( $R^2$ )= 0,744 , *Q-Square Predictive Relevance* ( $Q^2$ ) =0,646 dan *Goodness of Fit* (GoF)=1,443(large) maka model secara keseluruhan dinyatakan sangat baik.

Pengujian hubungan antar konstruk laten seperti yang telah dihipotesiskan dalam penelitian dilakukan melalui proses resampling dengan metode *bootstrapping*, sesuai Gambar 4 berikut:



**Gambar 4**  
Hasil Pengujian Hipotesis

**Tabel 4**  
*Path Analysis dan Pengujian Hipotesis*

Path Analysis Inner Model	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	P-Value	Ket
Moderating Effect à Nilai Perusahaan	-0,720	-0,682	0,325	2,218	0,013	Sig
Profitabilitas à Nilai Perusahaan	0,046	0,069	0,321	0,144	0,433	Tidak Sig

Sesuai hasil analisis yang disajikan lewat Tabel 4, maka pengujian hipotesis yan diangkat di bagian awal akan diuji sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Sesuai dengan hipotesis yang diangkat; profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh path-koefisien 0,046 (positif) tetapi tidak signifikan dengan nilai t-statistic  $0,144 < 1,96$  ( $P\text{-value } 0,433 > 0,05$ ). Koefisien positif memiliki makna, semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sektor kosmetik dan keperluan Rt. yang terdaftar di BEI. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya. Kemampuan menghasilkan keuntungan tersebut akan merespon positif oleh investor, salah satunya tercermin dari peningkatan harga saham. Dalam artian, investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan berdasarkan kondisi yang profitable. Hasil studi ini belum mendukung sepenuhnya hasil riset terdahulu yang telah dilakukan oleh (Dj et al., 2012), (Putra & Wiagustini, 2013), (Repi et al., 2016), (Antoro & Hermningsih, 2017) yang juga membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nampak hasil analisis memberikan gambaran bahwa hasil yang didapat belum bisa diberlakukan untuk prediksi populasi yang ada mengingat nilai signifikan masih dipertanyakan. Sementara hasil studi ini sejalan dengan temuan yang didapat oleh (Hermawan & Maf'Ulah 2014), (Tarima et al., 2016) menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahkan hasil penelitian yang didapat oleh (Pratiwi & Mertha, 2017) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kosmetik dan keperluan Rt. yang terdaftar di BEI. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu berperan sebagai moderator (memperlemah) dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien interaksi  $-0,720$  (negatif) dengan nilai t-statistic sebesar  $2,218 > 1,96$  atau ( $p\text{-value}=0,013 < 0,05$ ). Artinya, bahwa adanya kebijakan dividen ikut memiliki peran (memperlemah) dalam model pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jadi dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen memiliki pengaruh menurunkan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen belum mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Hasil studi ini mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh (Dj et al., 2012) yang juga membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil studi ini tidak mendukung hasil studi terdahulu yang telah dilakukan oleh (Martini et al., 2014); Erlangga (2009) yang mendapatkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini sesuai dengan konsep Modighani and Miller (MM) bahwa perubahan harga saham setelah adanya pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan laba ditahan. Menurut MM investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset-aset perusahaan yang ada sehingga berhasil memperoleh laba. Investor tidak melihat besar kecilnya dividen yang dibayarkan, melainkan melihat informasi yang menyebabkan harga saham naik, sehingga kebijakan dividen tidak selalu bisa memperkuat atau meningkatkan nilai perusahaan.

## **5. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 didapat bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan bahkan sebaliknya. Artinya, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi tingkat profitabilitas adalah penting bagi investor dan mampu memberikan sinyal positif kepada investor berkaitan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pembayaran dividen belum mampu

memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas. Oleh karena hasil studi ini belum mampu membuktikan peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka saran bagi studi selanjutnya adalah mencari variabel lain yang secara konsep teoretis mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk bisa dibuktikan secara empiris.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G. (2016). The Effect of Internal and External Factors on the Value of a Firm Through its Investment Opportunities on the Stock Exchange of the Southeast Asian Countries. *International Business Management*, 10(4), 370–376.
- Analisa, Y. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Universitas Diponegoro Semarang.
- Antoro, D. A., Hermingsih, S., & Wiyono, G. (2017). Kebijakan Dividen Dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2017. *Upajiw Dewantara*, 2(1), 58–75.
- Astakoni, P. I. M., Swaputra, I. B., Harwathy, S. T. I., & Ratini, M. N. P. (2019). Dividen Policy And Company Growth As Determinants Of Profitability. *International Journal Of Sustainability Education And Global Creative Economic (IJSEGCE)*, 2(1), 28–33.
- Awan, A. G., Lodhi, M. U. L., & Hussain, D. (2018). Determinants of Firm Value: a Case Study of Chemical Industries. *Global Journal of Management, Social Sciences and Humanities*, 4(1), 46–61.
- Ayako, A., & Wamalwa, F. (2015). Determinants of Firm Value in Kenya: Case of Commercial Banks Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Applied Finance and Accounting*, 1(2), 129–142. <https://doi.org/10.11114/afa.v1i2.934>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi X). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen. Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Essential of Financial Management* (2nd editi). United states of America.: Cengage Learning.
- Dj, A. M., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Ferdinand, A. (2014). *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis dan Desertasi Doktor* (5th ed.). Semarang: BP Undip Press.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 19*. (P. P. Harto, Ed.) (V). Semarang: Badan Penerbit Univ Diponegoro.
- Hasibuan, V., AR, M. D., & Endang NP, N. G. W. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 39(1), 1–13.
- Hermawan, S., & Maf'Ulah, A. N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103–118.
- Horne, J. C. V., & John M, W. J. (2012). *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi Ke12). Jakarta: Salemba Empat.

- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2010). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Jilid I*. Yogyakarta: UPP – AMP YKPN.
- Ibrahim, M. (2017). Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: an Empirical Investigation Using Tobin's Q Model. *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques*, 4(2), 112–125.
- Keown, A. J., Maritin, J. D., & David, F. S. (2010). *Manajemen Keuangan Prinsip Dan Penerapan (Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo)*. Jakarta: Indeks.
- Latan, H., & Ghozali, I. (2012). *Partial Least Squares Konsep Teknik dan Aplikasi SmartPLS 2.0 Untuk Penelitian Empiris*. (H. P. P, Ed.). Semarang: Badan Penerbit Univ Diponegoro.
- Lorena, J., & Hanny, R. (2016). Analisis Empiris Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan High Profile Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, XX(1), 134–149.
- Martini, N. N. G., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35–44.
- Moeljadi. (2014). Factors Affecting Firm Value. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2), 6–15.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1446–1475. <https://doi.org/10.1038/srep44329>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Putra, Y. Y. D., & Wiagustini, N. L. P. (2013). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di BEI. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(2), 215–232.
- Rahmawati, S. H. (2015). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Fekon*, 2(1), 1–15.
- Repi, S., Murni, S., & Adare, D. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sub-Sektor Perbankan Pada BEI Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*, 4(1), 181–191.
- Riadi, M. (2018). Teori Kebijakan Dividen Dalam Kaitan Nilai Perusahaan.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- Sabil, A. H. (2019). *Metode Kuantitatif Untuk Penelitian Manajemen (Disampaikan Pada Workshop Analisis Kuantitatif; Konsep Dasar Dan Implementasi Dalam Riset)*. Denpasar.
- Sabrina, S., Witjaksono, A., & Lusianah. (2018). The Most Influential Factors Toward Firm Value (Case Study in Indonesia). [https://www.researchgate.net/profile/Armanto\\_Witjaksono?enrichId=rgreq-2f4e238168351e9ca1be59bee6699c3e-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzMyNDIxMDE0NTtBUzo2MTE3MDAwNzYyMTIyMjRAMTUyMjg1MjA3MTUzNA%3D%3D&el=1\\_x\\_10&\\_esc=publicationCoverPdf](https://www.researchgate.net/profile/Armanto_Witjaksono?enrichId=rgreq-2f4e238168351e9ca1be59bee6699c3e-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdlOzMyNDIxMDE0NTtBUzo2MTE3MDAwNzYyMTIyMjRAMTUyMjg1MjA3MTUzNA%3D%3D&el=1_x_10&_esc=publicationCoverPdf), April 15, 2019, (March), 0–12.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (A. A. Yulianto, Ed.) (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sisca. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen

- Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Sultanist*, 4(1), 1–9.
- Sitepu, N. R., & Wibisono, C. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. [Http://e-journal.uajy.ac.id/8708/1/JURNALEM19344.pdf](http://e-journal.uajy.ac.id/8708/1/JURNALEM19344.pdf), Diakses 17 April 2019, 1–14.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan Teori & Apalikasi Dengan SPSS*. (F. S. Suyantoro, Ed.) (Ed.I). Yogyakarta: CV.ANDI OFSET.
- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tambun, S. (2014). *Metode “Structural Equation Modeling” dan Interpretasi Hasil Penelitian Dengan Menggunakan Program Smart PLS (Partial Least Square) Moderating Variabel*. Jakarta.
- Tarima, G., Parengkuan, T., & Untu, V. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkalah Ilmiah Efisiensi*, 16(4), 465–474.
- Weston, J., & Copeland, T. (2008). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan Jilid II*. Jakarta: Erlangga.
- Yastini, N. P. Y. A., & Mertha, I. M. (2015). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 356–369.