

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Oleh :

Muhamad Muwidha, Mahmudatul Himma, Andi Kusuma Indrawan

Email: muhammadmuwidha03@gmail.com

Abstrak

Tujuan peneliti ini dalam menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

Obyek penelitian adalah perusahaan yang bergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian tahun 2018 – 2020. Sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan dengan berbagai jenis bidang usahadengan analisis regresi berganda.

Hasil analisis regresi linier berganda menjelaskan bahwa seluruh variabel prediktor membwrkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ganya berdasarkan uji simultan dan uji parsial tidak signifikan. Nilai determinasi sebesar 6,8%. Hasil yang cukup kecil yang menjelaskan bahwa variabel yang berpengaruh berada diluar variabel prrdiktor yang telah dipilih dengan jumlah 93%. Berdasarkan analisis regresi moderasi nilai determinasi naik menjadi 18,4% dari sebelum dimoderasi hanya nilai ini juga tidak signifikan.

Kata-kata Kunci : Kinerja Kruangan,Moderasi, Nilai Perusahaan

Abstract

This study aims to examine the effect of financial performance related to Profitability, Liquidity and Debt Policy on Firm Value moderated by Dividend Policy and Firm Size variables.

The object of research is a company that is a member of the Jakarta Islamic Index (JII) on the Jakarta Stock Exchange. The research period is 2018 – 2020. The research sample is 14 companies with various types of business fields.

The results are quite small which explains that the influential variables are outside the selected predictor variables with a total of 93%. Based on the moderated regression analysis, the value of determination increased to 18.4% from before being moderated, but this value is also not significant.

Keywords: Room Performance, Moderation, Company Value

1. Pendahuluan

Pembentukan nilai perusahaan banyak ditentukanm oleh harga saham di pasar bursa. Kekuatan daya tawar perusahaan atas saham ditentukan oleh banyak faktor. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif terhadap keputusan investor khususnya

kinerja pada aspek keuangan. Kinerja merupakan pengukuran terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan prestasi usahanya. Beberapa ukuran kinerja keuangan adalah profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang akan memberikan pengaruh terhadap

tingkat harga saham yang akan diputuskan oleh investor. Melalui kinerja yang baik diharapkan investor akan memperoleh imbalan atas investasinya baik berupa keuntungan jangka pendek berupa capital gain maupun dividen yang akan dibayarkan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2012:270). Keputusan pembayaran dividen yang optimal akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan melalui harga saham yang tinggi.

Ada keterkaitan antara kinerja perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan dengan moderasi kebijakan dividen. Tingkat keuntungan yang stabil akan memberikan harapan bahwa dividen akan dibayarkan secara rutin setiap periode. Pada sisi lain manajemen perusahaan juga dapat menyisihkan dari laba bersih dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan sebagai sumber dana intensif dalam mengembangkan perusahaan. Berkembangnya perusahaan dimasa mendatang diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendek termasuk dividen yang biasanya akan berbentuk hutang dividen di akhir periode. Semakin tinggi likuiditas maka kepastian atas pembayaran dividen akan terjamin yang pada akhirnya akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan ukuran kinerja yang erat hubungannya dengan tingkat risiko. Hutang yang semakin besar akan memberikan beban bagi perusahaan dalam bentuk bunga dan angsuran pinjaman. Pembayaran dividen akan terganggu dengan timbulnya beban hutang. sehingga kebijakan hutang yang optimal merupakan kondisi ideal bagi para pemegang saham. Melalui hutang perencanaan peningkatan usaha perusahaan terealisasi dengan harapan tingkat keuntungannya meningkat dan pembayaran dividen akan menjadi stabil yang pada akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan..

Penelitian ini diinspirasi dari beberapa penelitian terdahulu yang ditulis oleh : Sulia (2016); Irma (2018), Anisa Febria (2019), Bagus Rachmat (2019); Diana, Erizal dan Ikhsan (2019) dan Hamima (2021) dengan topik pembahasan tentang pengaruh kinerja perusahaan antara lain berupa profitabilitas, likuiditas dan kebijakan baik terhadap hutang, kebijakan dividen maupun terhadap nilai perusahaan. Pada konsep penelitian ini akan

dilakukan pengembangan analisis dengan memposisikan variabel profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang sebagai variabel pertama. Kemudian variabel kebijakan dividen dan ukuran perusahaan sebagai variabel kedua yang berperan sebagai variabel moderasi dalam membentuk nilai perusahaan.

Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) adalah syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Alasan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai obyek pada penelitian ini karena saham Jakarta Islamic Index (JII) merupakan saham-saham dengan prinsip syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Mengingat bahwa berdasarkan hasil sensus penduduk pada tahun 2010 yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik, mayoritas penduduk Indonesia menganut agama Islam yaitu sebesar 207.176.162 jiwa atau 87,1% dari total penduduk Indonesia 237.641.326 jiwa. Oleh karena itu, Jakarta Islamic Index (JII) menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, Jakarta

Islamic Index (JII) menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. (TICMI, 2016). Penelitian ini dibuat untuk mengukur kinerja dari saham syariah yang berhubungan dengan return saham, sehingga dapat menjadi salah satu alternatif investasi bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

2.Kajian Pustaka

Untuk memahami penciptaan nilai perusahaan maka dapat ditinjau dari dua segi. Segi internal yang terkait dengan penciptaan nilai ekonomis dan dari segi eksternal terkait dengan bagaimana investor memberikan persepsi terhadap stabilitas perusahaan melalui harga saham yang terjadi. Secara internal perwujudan nilai perusahaan dapat dikur melalui perhitungan laba operasi bersih atau Net Operating Profit After Tax yang lazim disebut NOPAT. Perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai yang maksimum jika NOPAT lebih besar daripada biaya modal (average cost of capital) yang digunakan untuk mendanai sumber dana kegiatan operasional. Konsep nilai ini disebut dengan Economic Value Added (EVA). Adapun secara eksternal

nilai perusahaan merupakan nilai persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Jadi saham perusahaan yang memiliki prestasi baik akan lebih banyak diminati investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Husnan (2017), nilai perusahaan bagi perusahaan yang belum go public adalah sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual atau dilikuidasi. Sedangkan bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, dkk, 2014). Selain itu, Chaidir (2015) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya.

Nilai sebuah perusahaan dapat diperoleh melalui berbagai pengukuran, yang masing-masing macam pengukuran cenderung memberi nilai yang berbeda dari yang diperoleh pengukuran lainnya. Ukuran pertama dan paling mudah didapat dari nilai sebuah perusahaan adalah nilai bersih atau nilai bukunya (Adenugba, dkk, 2016).

Menurut Stiyarini (2016), ada beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai alat ukur nilai suatu perusahaan, diantaranya adalah Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Rasio Tobin's Q. Price Earning Ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Price to Book Value digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai sebuah perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai.

Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko. Menurut Weston dan Copeland (2010) rasio penilaian terdiri dari :

- a. Price Earning Ratio (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. .

b. Price to Book Value

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

c. Rasio Tobin's Q

Secara umum Tobin's Q merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan.

Classic q-theory of investment predicts that Tobin's q, the ratio of capital's market value to its replacement cost, perfectly summarizes a firm's investment opportunities. (Peters and Taylor, dalam Jauza, Dicky dan Renny 2010). Dapat diartikan Tobin's-q atau q-theory merupakan rasio nilai pasar modal terhadap

penggantian biaya dan mengukur semua peluang investasi perusahaan. Menurut (Naqsyabandi, 2015) mengatakan bahwa “ Tobin's Q merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba yang mencerminkan keuntungan dari investasi finansial (Sabrin, dkk, 2016). Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba di atas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (revenue) dan mengurangi semua beban biaya atas pendapatan (Darsono, 2006). Perhatian ditekankan pada rasio ini karena hal ini berkaitan erat dengan kelangsungan hidup perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dari dua pendekatan yaitu pendekatan penjualan dan pendekatan investasi. Ukuran yang banyak digunakan adalah return on assets (ROA) dan return on equity (ROE), rasio profitabilitas yang diukur oleh ROA dan ROE mencerminkan daya tarik bisnis.

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan dari luar perusahaan (pendanaan eksternal). Kebijakan utang ini adalah bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang

sangat penting. Utang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Munawir, 2014). Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan utang perusahaan, yaitu:

Teori Struktur Modal Modigliani-Miller (MM) Modigliani dan Miller (MM) mendasarkan teori ini pada beberapa asumsi, di antaranya tidak ada pajak, investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama dengan perusahaan, dan investor mempunyai informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan. Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang memiliki utang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak memiliki utang.

Preposisi II: apabila utang perusahaan semakin besar, maka biaya modal sendiri juga akan semakin besar.

Ukuran Perusahaan merupakan peningkatan dari karyawan perusahaan yang dimiliki kapitalisasi pasar yang besar, serta menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, Kasmir (2014). Hery (2017: 12) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan

menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset perusahaan.” Selanjutnya Sawir (2012: 101) menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan yang berbeda.” . Semakin tinggi total aset yang menunjukkan harta yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan dengan besarnya total aset perusahaan, sehingga semakin besar nilai total aset perusahaan maka ukuran Perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2012). Dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu, (Pribadi, 2012):

a. Dividen tunai (cash dividend) Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen ini dipandang lebih menarik bagi pemegang saham dibanding

dividen saham. Membayarkan dividen secara tunai diperlukan jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut selain untuk kegiatan operasional.

b. Dividen saham (stock dividend) Dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri dengan proporsi tertentu, dengan cara ini perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas.

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Dividend Irrelevant Theory Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang 21 saham. Lebih lanjut, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan. Keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

b. Bird-in-the Hand Theory Salah satu asumsi dari pendekatan MM adalah bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu, Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan

yang disyaratkan investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen.

Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Menurut MM, investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima capital gain di masa datang. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh MM diberi nama the-bird-in-the hand fallacy. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memilki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa 22 yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. Hipotesis Muatan Sinyal (Informasi) Modigliani-Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen merupakan

suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.

d. Dampak Klien (Clientele Effect) Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Dampak klien adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya. Suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien (pemegang saham) yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham, sehingga perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen sehingga menghindari gangguan pada kliennya.

3. Metodologi Penelitian

Cakupan Penelitian

Penelitian ini di fokuskan pada analisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen dan ukuran perusahaan =pada perusahaan yang tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) berdasarkan prediktor kinerja perusahaan dan prediktor ekonomi.

Tempat Penelitian

Lokasi penelitian Pojok BEI Unibraw

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Jakarta

Islamic Index (JII) selama periode 2018-2030.

Pengambilan sampel menggunakan pendekatan non-probability sampling dengan purpose sampling.

Identifikasi Variabel

Variabel Dependen

Variabel Dependen adalah Nilai Perusahaan sebagai variabel Y.

Variabel Independen

Adapun variabel prediktor meliputi : CAR, ROA, DER dan variabel moderasinya adalah DPR dan FZ

Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dan Moderate Regrsesion Analysis

4. Hasil Penelitian dan Bahasan

Hasil Penelitian

Hasil perhtungan mealui SPSS dengan fungsi regresi :

$$Y = 0,542 + 0,353X_1 + 0,014X_2 + 0,300X_3$$

Hasil nilai determinan sebesar R² sebesar 6,8%. Dua hasil bisa dijelaskan bahwa variabel X₁, X₂ dan X₃ mempunyai hubungan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil menjelaskan bahwa variabel prediktor memberikan pengaruh positif 35,3% untuk variabel Current Asset, 1,4% untuk Return on Investemnt dan 30,0% untuk Dividen Pay-out Ratio. Rasio

aktiva lanvar dan profitabilias memberikan peran besar memberikan pengaruh secara positif terdapat nilai perusahaan sementara untuk profitabilitas justru pengaruhnya sangat kecil. Hasil ini cukup mendukung atas hipotesis yang telah dibentuk dalam penelitian ini. Namun dari sisi analisis sumultan justru ketiga variabel memberikan pengaruh hanya 6,8% artinya pemilihan variabel ini hanya mampu memberikan pengaruh secara serentak 6,8% saja terhadap nilai perusahaan sementara 93 % dipengaruhi oleh variabel yang lain. Temuan ini menjadi menarik untuk menjawab pertanyaan mengapa pada perusahaan yang tergabung pada kelompok syariah yang di ilai penting justru tidak memberikan pengaruh kuat dalam membentuk nilai perusahaan. Sisi lain uji anova juga memberikan hasil uji tidak signifikan karena nilai sig nya melebihi 0,05 yakni sebesar 0,437.

Hasil analisis secara parsial juga menjelaskan bahwa pengaruh variabel prediktor yang dipilih dalam penelitian juga memberikan hasil uji tidak signifikan. Karena nilai sig nya : X1 sebesar 0,137, X2 sebesar 0.501 dan X3 sebesar 0,548.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Mahendra (2011) dan Febrianti (2012) dan

Febrianti (2012) yang mengemukakan hasil bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian ini adalah Aditya (2015) yang juga meneliti tentang pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian pula hasil penelitian dengan topik sejenis dari Marsha dan Murtaqi (2017) dan French, dkk (2012) , Nadiyahari & Gantino (2021), Sudrajat & Setiadiawati (2021), dan Putra & Gantino (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel profitabilitas justru tidak sejalan dengan hasil penelitian ini, dimana Sianturi (2015) , Mahendra, dkk (2012) , Cambarihan dan Sucuahi (2016), Wardoyo dan Ardimas (2014) dan Pertiwi dan Pratama (2012) hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas ,e,berikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil temuan yang sejalan dalam penelitian ini terkait dengan variabel kebijakan utang adalah penelitian Sianturi (2015), Sofyaningsih &

Hardiningsih (2011) dan Wardani & Hermuningsih (2011) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa besar atau kecilnya struktur modal yang bersumber dari hutang tidak mempengaruhi nilai buku saham suatu perusahaan. Adapun yang tidak sejalan dengan penelitian ini adalah hasil penelitian Chowdhuri (2010) dan Benardi (2010) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan yang diteliti memiliki hutang yang besar sehingga menyebabkan biaya modalnya tinggi melebihi manfaat pajak yang ingin diperoleh sedangkan penjualan perusahaan tidak menunjukkan kenaikan yang besar. Penelitian ini juga mencoba untuk mengungkap variabel yang ditengarai menjadi moderator terhadap variabel prediktor dalam memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Melalui regresi ini dapat diketahui seberapa variabel moderator ini memperkuat atau dan memperlemah pengaruh prediktornya terhadap nilai perusahaan. Karena disadari bahwa kompleksitas kegiatan dunia bisnis sangat terkait dengan interaksi variabel-variabel yang tidak terbatas sehingga sekelompok variabel dapat dipengaruhi dan mempengaruhi sekelompok variabel yang lain.

Sehingga diperlu kiranya mengkaji variabel yang dinilai berperan menjadi moderator suatu variabel prediktor yang sudah dibentuk terhadap variabel gayutnya.

Berdasarkan lampiran 4 diperoleh hasil fungsi regresi moderasinya adalah :

$$Y = 0,443 + 0,16X_1 - 0,004X_2 + 1,241X_3 - 0,16X_1X_4 + 0,0004X_2X_4 + 0,049X_3X_4 + 0,012X_1X_5 + 0,000X_2X_5 - 0,0,047X_3X_5 \dots\dots\dots e$$

Nilai determenisainya sebesar $R^2 = 18,4\%$.

Adapun nilai beta variabel prediktor karena variabel moderasi adalah : X_1 sebesar - 0,16, X_3 sebesar 1,241, untuk X_3 sebesar 0,049.

Adapun nilai beta untuk variabel prediktor karena kemampuan variabel moderasi adalah : variabel X_4 ke X_1 (X_1X_4) adalah sebesar 0,012, untuk variabel moderasi X_4 ke X_2 (X_2X_4) adalah 0,000, untuk variabel moderasi X_4 ke X_3 (X_1X_3) adalah sebesar 0,049. Selanjutnya untuk variabel moderasi X_5 ke X_1 (X_1X_5) adalah sebesar 0,012, untuk variabel moderasi X_5 ke X_2 (X_2X_5) adalah sebesar 0,000 dan untuk variabel moderasi X_5 ke X_3 (X_3X_5) adalah -0,047.

Hasil uji secara parsial dan simultan hasilnya tidak signifikan. Beberapa yang dapat diungkap adalah bahwa nilai detrmenisai menjadi meningkat akibat adanya variabel moderasi yaitu dari 6,89% menjadi 18,4% ini

memberikan gambaran secara simultan variabel yang dipilih sebagai moderator yakni Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan memberi pengaruh dalam membentuk nilai perusahaan walaupun tidak signifikan. Sementara dari sisi parsial justru variabel moderasi Kebijakan Dividen (X4) memperlambat nilai beta, untuk variabel Current Asset Ratio (X1) pengaruhnya rendah dan menjadi negatif. Untuk Profitabilitas (X2) pengaruhnya masih positif namun turun drastis menjadi nol, demikian pula untuk kebijakan hutang (X3) turun menjadi 0,049. Demikian pula untuk variabel moderator Ukuran Perusahaan (X5), X1 nilainya jatuh menjadi 0,012, untuk X2 nilainya jatuh negatif menjadi nol dan X3 berubah menurun dan negatif sebesar -0,044.

Pembahasan

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah pembagian laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan

kembali. Penentuan berapa besar bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen, merupakan kebijakan manajemen perusahaan, dan akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga pasar saham. Kebijakan dividen dengan dividend payout ratio (DPR) menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan berarti perusahaan memutuskan untuk menahan laba dalam jumlah yang sedikit yang menyebabkan semakin sedikit dana yang tersedia bagi perusahaan untuk melakukan investasi tingkat nilai yang diharapkan di masa mendatang menjadi semakin rendah dan hal tersebut bisa memberi tekanan pada harga saham, begitupula sebaliknya. Dalam penelitian ini variabel moderasi berupa kebijakan dividen yang di proksi dengan Divident PayOut Ratio tidak memoderasi atau memperkuat hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yaitu terbukti dari hasil nilai sig pada tabel koefisien di lampiran 4. Hasilnya adalah sebesar 0,678 untuk X1X4, sebesar 0,990 untuk X2X4 dan sebesar 0,548 untuk X3X4 nilai ini semuanya diatas 0,05 sehingga tidak memoderasi secara signifikan dalam membentuk Nilai Perusahaan.

Jika dikaji mendalam maka kondisi ini

bisa dipahami bahwa investor tidak akan melihat kebijakan pembayaran dividen perusahaan tersebut dalam membentuk Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan irrelevant theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) dalam Husnan (2010:331) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal, namun nilai perusahaan tergantung pada kebijakan nilai investasi asetnya. Sehingga pada hasil penelitian ini DPR bukan merupakan bukan moderasi karena tidak berinteraksi dengan variabel prediktor tetapi merupakan variabel homologizer.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai capital gain daripada dividen karena pajak capital gain lebih kecil daripada pajak dividen. Penelitian ini didukung oleh Meythi (2012) dan

Mahendra (2011) bahwa DPR tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat hutang rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat hutang tinggi.

Perusahaan yang bergabung dalam kelompok syariah nampaknya pengelolannya perlu lebih cepat mengingat penerapan pengaturan bisnis syariah belum bisa diberikan kepastian. Walaupun kesempatan sangat besar mengingat Indonesia Sebagian warganya kaum muslimin. Bahkan berbagai negara muslim didunia sangat berharap Indonesia sebagai pelakau bisnis berbasis syariah.

Ukuran perusahaan menjadi faktor penting dalam pembentukan keuntungan suatu perusahaan. Perusahaan besar memiliki tingkat kepastian prediksi keuntungan perusahaan dimasa depan dibanding perusahaan kecil. Dengan hal ini untuk memprediksi return saham ada beberapa faktor yang dapat digunakan salah satunya adalah dengan menghitung rasio keuangan perusahaan. Para investor tentunya akan menanamkan sahamnya kepada perusahaan yang memiliki profitabilitas

yang baik.

Menurut Suwito & Herawaty (2005), perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau kecil berdasarkan indikator ukuran perusahaan yang mempengaruhinya seperti total aset, nilai pasar saham, dan total pendapatan. Ada tiga ukuran usaha yaitu usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar (Putri & Ramadhan, 2020). Besar kecilnya suatu perusahaan menunjukkan peluang yang dimilikinya untuk melakukan kegiatan operasional. Ukuran perusahaan mencerminkan kemampuannya untuk melakukan transaksi ekonomi dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham yang dilihat investor sebagai sinyal yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Gantino, 2021).

Hasil penelitian ini menemukan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi variable predictor untuk membangun Nilai Perusahaan. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Izza, Samlatul (2017) dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini pernah dilakukan oleh Mahdaleta dkk (2016) dan Izza (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam memoderasi ROA terhadap nilai perusahaan.

Adapun hasil penelitian yang tidak sejalan dengan hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan Santosa (2020) dimana ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan sejalan dengan hasil penelitian. Penelitian Sabrina and Betri (2018); Yusuf and Shayida (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan leverage terhadap pengungkapan ISR.

5.Simpulan dan Saran

5.1.Simpulan

Hasil analisis regresi linier berganda menjelaskan bahwa seluruh variabel prediktor memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan hanya berdasarkan uji simultan dan uji parsial tidak signifikan. Nilai determinasi sebesar 6,8%. Hasil yang cukup kecil yang menjelaskan bahwa variabel yang berpengaruh berada diluar variabel prediktor yang telah dipilih dengan jumlah 93%.

Berdasarkan analisis regresi moderasi nilai determinasi naik menjadi 18,4% dari sebelum

dimoderasi hanya nilai ini juga tidak signifikan. Pada sisi variabel prediktor justru variabel moderasi baik kebijakan dividen maupun ukuran perusahaan menjatuhkan nilai betanya bahkan untuk kinerja liuditas justru angkanya negatif dan rendah. Seluruh variabel tidak memberikan pengaruh signifikan.

Temuan ini menjelaskan bahwa secara teoritis variabel prediktor dan variabel moderasi dapat berperan kuat dalam membangun nilai perusahaan namun hasilnya bertolak belakang.

5.2.Saran

Sebagai negara berkomunitas muslim sepelestinya perusahaan memperoleh posisi terbaik dalam mengelola bisnis dan bidang apapun. Karena melalui kaidah syariah perusahaan yang tergabung produk sah dan halal di konsumsi masyarakat sehingga kesempatan berkebang lebih leluasa.

Temuan ini hendaknya menjadi cambuk perhatian dan sekaligus perbaikan terhadap pengelola perusahaan untuk secara strategis menyusun rencana pengelolaan yang kondisional. Kesempatan besar perlu diapresiasi dan diberdayakan secara optimal Analisis terhadap variabel fundamental menjadi faktor kritis untuk dibenahi dengan banyak bersinergi dengan lembaga pemerintah yang diberi tugas menentukan kebijakan khususnya dibidang keuangan syariah.

Bagi peneliti berikut yang pemerhati bidang keuangan syariah kiranya perlu bergabung dan berpartisipasi untuk berkontribusi mengenalkan maupu memberi penguatan agar secara masiv masyarakat Indonesia aktif bertransaksi melalui kegiatan syariah.

6.Daftar Rujukan

- Agus Harjito dan Martono.(2012). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Aulia (2018) , Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII), *Perspektif: Jurnal Ekonomi &*
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Buku 1*. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat
- Daeli, C., & Endri. (2018). Determinants of firm value: A case study of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(8), 51-59.
- Febria (2019), Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Peogram Studi Manajemen Fakultas EKonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Gayatri, N., & Mustanda, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 3(6), 1700–1718.
- Ghozali, Imam (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*, Semarang : Badan Penerbit-Undip.

- Gitosudarmo, I. & Basri (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi keempat)*. Yogyakarta: BPFE.
- Hamima (2021), Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating dengan obyek Perusahaan Pertambangan di BEI. Fakultas Ekonomi Universitas Guung Rinjani Selong.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, (2014), *Analisi Laporan Keuangan*, AMP-YKPN, Yogyakarta
- Hasibuan, Veronica., Moch Dzulkirom Ar, Moch Dan Endang N G Wi Endang Np. 2016. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, Vol. 39, No. 1, Hal. 139-137.
- Iman, Sari dan Pujiati (2021), Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Perspektif: *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, Volume 19 No. 2 September 2021, P-ISSN 1411-8637 E-ISSN 2550-1178
- Jauza Dzahabiyya1*, Dicky Jhoansyah2, R Deni Muhammad Danial, "Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q" *JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* Vol. 4 No. 1 (2020) Januari-Juli
- Komrattanapanya, P., 2013, "Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis", *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3(2), hal. 255-268
- Novari, P. Mikhy, Dan P. Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen*. 5(9), Hal.5671-5694.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Balance*, Xvi(1), 102–111.