
**PENGARUH PROFITABILITAS, BOARD GENDER, DAN LIKUIDITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG BERGERAK
DIBIDANG CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2016)**

Elisabeth Octavia Kamal
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara
Elisabeth.octavia@hotmail.com

Indra Widjaja
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

Abstract : The purpose of this paper, is to analyze the influence of Profitability, Board Gender, and Liquidity toward Firm Value with Dividend Policy as moderating variable. The sample collection technique has been done by using purposive sampling method, and the samples are 12 companies. The statistic test method has been done by using multiple linier regression analysis and moderated regression analysis. The independent variables in this research are profitability which proxied with return on equity and net profit margin, board gender, and liquidity which proxied with current ratio and quick ratio. The dependent variable is firm value which proxied with price to book value. The moderating variable is dividend policy which proxied with dividend payout ratio. The result of this research show that (1) profitability, board gender, and liquidity simultaneously have significant effect towards firm value, (2) profitability, board gender, and liquidity with dividend policy as moderating variable simultaneously have significant effect towards firm value. According to the result of partial coefficient determination (t-test), return on equity and board gender have a positive significant effect towards firm value. Net profit margin has negative significant effect towards firm value. Current ratio has positive insignificant effect towards firm value, while quick ratio has a negative insignificant effect towards firm value. According to the result of moderated regression analysis, dividend policy as moderating variable is able to moderate the effect of profitability towards firm value but is not able to moderate the effect of board gender and liquidity towards firm value.

Keywords : ROE, NPM, Board Gender, CR, QR, DPR, PBV

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, semua perusahaan memiliki tujuan akhir yang sama, meskipun cara untuk mencapai tujuan tersebut berbeda berdasarkan kebijakan masing – masing perusahaan, Secara umum, tujuan perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah mendapatkan laba, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan adalah mensejahterakan kekayaan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Susanti (2010), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah PER (*Price Earning Ratio*), Struktur kepemilikan, Profitabilitas, Keputusan investasi, dan Kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian Mayarina dan Mildawati (2017) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. menurut Thalib dan Dewantoro (2017), profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan menurut penelitian Madagle et al., (2016), likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Driessen et al,

CEO gender berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan menurut Astuti (2017) dewan direksi wanita tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan dividen banyak menarik perhatian para investor karena dapat digunakan sebagai tolak ukur atas berapa besar keuntungan yang mereka terima. Menurut Mayarina dan Mildawati (2017) kebijakan dividen hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Puspitaningtyas (2017), kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan menurut penelitian Mery (2017) kebijakan dividen mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Industri manufaktur memiliki peran penting bagi negara, selain merupakan penyumbang GDP terbesar, industri ini berperan besar dalam penyerapan tenaga kerja. Karena hal itu penulis melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH PROFITABILITAS, BOARD GENDER, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2016)”**

Tujuan dari penelitian ini: Mengetahui pengaruh profitabilitas, *board gender*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Manufaktur *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2016).

Manfaat yang didapat dalam penelitian ini :

Bagi Perusahaan Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya, mempertahankan kelangsungan usahanya dan membantu dalam menetapkan kebijakan dividen yang efektif dan efisien.

Bagi Investor Menambah pengetahuan akan valuasi nilai perusahaan dan rasio-rasio yang harus dipertimbangkan dalam mengevaluasi nilai suatu perusahaan.

ISI

Nilai perusahaan Menurut Sartono (2001: 487), nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham. (Jagongo & Marangu, 2014)

Profitabilitas Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu (Kieso et al, 2011:671). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah return on equity (ROE) dan net profit margin (NPM). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas, sedangkan NPM merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih.

Board Gender “Gender” dalam hal ini merujuk pada perbedaan-perbedaan psikologis antara perempuan dengan laki-laki. Dalam pengambilan keputusan, wanita cenderung lebih *risk averse* dibandingkan dengan pria (Charness dan Gneezy, 2007) dan pria cenderung lebih overconfidence dibandingkan dengan wanita (Barber dan Odean, 2001).

Likuiditas Likuiditas adalah kemampuan untuk mengubah aset mejadi kas atau mendapatkan kas untuk memenuhi kewajiban-kewajiban periode jangka pendeknya. Dalam penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah current ratio (CR) dan quick

ratio (QR). Current ratio merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar, sedangkan quick ratio merupakan perbandingan antara aset lancar dikurangi dengan persediaan dengan hutang lancar (Kieso et al, 2011:668).

Kebijakan dividen Kebijakan dividen suatu perusahaan mengukur seberapa banyak uang tunai yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham (Martin et al, 2011). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan dengan dividen payout ratio (DPR). DPR merupakan perbandingan antara besarnya dividen per saham dengan laba per saham. Empat teori kebijakan dividen yang kutip dari Hellstrom dan Inagambaev (2012).

Modigliani-Miller Dividend Irrelevance Theory. Teori ini menyatakan bahwa dibawah pasar modal yang sempurna, kebijakan dividen tidak terikat pada nilai perusahaan dan besar-kecilnya pembagian dividen tidak penting.

The "Bird in Hand" Theory. Teori ini pertama dikemukakan oleh Lintner pada tahun 1956. Teori ini bertentangan dengan Modigliani dan Miller. Ungkapan ini menggambarkan investor yang lebih memilih untuk berinvestasi pada saham yang membayar dividen saat ini daripada berinvestasi pada saham yang menahan labanya dan membayar dividen di masa depan.

Signaling Theory atas dividen dipelopori oleh penelitian Lintner (1956) yang mengungkapkan bahwa harga saham suatu perusahaan biasanya berubah seiring dengan perubahan pembayaran dividen

Agency Theory. Jensen dan Meckling mendefinisikan agency cost sebagai biaya yang timbul diantara pemegang saham (*principals*) dan manajemen (*agents*).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian kausal komparatif. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dimana perusahaan yang menjadi sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Analisa yang digunakan adalah analisis deskriptif yang terdiri dari mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Kemudian data akan diuji dengan menggunakan analisis regresi sederhana, analisis regresi moderasi, uji F, uji t, dan uji R^2 . Data yang diukur ialah sample yang telah dipilih melalui metode purposive sampling dengan data sebanyak 12 perusahaan industri manufaktur *consumer goods* periode 2011-2016.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif. Analisa ini memuat deskriptif statistik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang mencakup mean, maximum, minimum, dan standar deviasi variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi yang meliputi nilai perusahaan, profitabilitas (ROE dan NPM), board gender, likuiditas (CR dan QR), dan kebijakan dividen (DPR). Berikut tabel hasil analisis statistik deskriptif:

Tabel 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	72	8,60242	135,84867	30,5659764	32,31923459
NPM	72	2,89093	25,16608	10,8646928	4,45163503
BOD	72	,00000	1,00000	,7916667	,40896641
CR	72	,60563	11,74282	2,9375313	1,81683939
QR	72	,15949	6,87650	1,8564550	1,27833711
DPR	72	14,95402	145,32890	56,6579972	29,72986857
ROE.DPR	72	213,45320	14110,83321	2347,9371393	3651,40884593
NPM.DPR	72	82,39960	2543,07326	684,7046678	573,31745460
BOD.DPR	72	,00000	145,32890	47,7526654	34,83953921
CR.DPR	72	24,34279	666,45989	164,8084069	151,28251063
QR.DPR	72	4,60330	460,78717	99,7203858	95,41838474
PBV	72	,21608	70,27033	9,6321817	15,82487806
Valid N (listwise)	72				

Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 72 sampel dan bahwa seluruh variabel berada pada angka positif. Dari tabel diatas juga menggambarkan nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Uji Normalitas. Uji normalitas merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah variabel yang digunakan terdistribusi secara normal. Data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi > 0,05.

Tabel 2

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	3,25559129
Most Extreme Differences	Absolute	,117
	Positive	,117
	Negative	-,115
Kolmogorov-Smirnov Z		,993
Asymp. Sig. (2-tailed)		,277

Berdasarkan tabel 2 diatas, Asymp.Sig (2-tailed) lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolonieritas. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu model regresi linier ganda terdapat korelasi antar Independen Variabel. Jika nilai tolerance berada diantara 0,0 – 1 dan nilai VIF berada dibawah angka 10, maka tidak terjadi multikolonieritas.

TABEL 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-3,653	1,438		-2,540	,013		
1 ROE	,504	,020	1,029	24,768	,000	,463	2,158
NPM	-,475	,143	-,134	-3,319	,001	,494	2,026
BOD	4,212	1,230	,109	3,423	,001	,791	1,263
CR	,514	,617	,059	,833	,408	,160	6,267
QR	-,970	,905	-,078	-1,072	,287	,150	6,678

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah kesalahan (error) pada data kita memiliki varians yang sama atau tidak. Jika tingkat sig. > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Tabel 4

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,777	1,631		1,703	,094
ROE	,052	,068	,705	,761	,450
NPM	,118	,128	,221	,916	,363
BOD	-2,167	1,180	-,374	-1,837	,071
CR	-,789	,748	-,605	-1,054	,296
QR	,609	,955	,329	,637	,526
DPR	-,058	,032	-,724	-1,788	,079
ROE.DPR	,000	,001	,340	,323	,748
NPM.DPR	-,001	,002	-,328	-,611	,544
BOD.DPR	,037	,020	,545	1,841	,071
CR.DPR	,011	,011	,679	,945	,349
QR.DPR	-,004	,015	-,144	-,243	,809

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi. Uji Autokorelasi bertujuan untuk mencari tahu apakah kesalahan (errors) suatu data pada periode tertentu berkorelasi dengan periode lainnya. Jika nilai Durbin-Watson (DW) berada diantara $1 < DW < 3$, maka tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,979 ^a	,958	,950	3,54146886	2,022

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokoreasi.

Analisis Regresi Berganda. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini agar dapat mengetahui pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Model analisis regresi berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1ROE + b_2NPM + b_3BOD + b_4CR + b_5QR + e$$

Hasil analisis regresi berganda dapat dilihat pada tabel 3 diatas. Berdasarkan tabel 3, model regresi untuk variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$PBV = -3,653 + 0,504ROE - 0,475NPM + 4,212BOD + 0,514CR - 0,970QR + e$$

Analisis Regresi Moderasi. Model analisis regresi berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1ROE + b_2NPM + b_3BG + b_4CR + b_5 QR + b_6 DPR + b_7ROE * DPR + b_8NPM * DPR + b_9BG * DPR + b_{10}CR * DPR + b_{11}QR * DPR + e$$

Tabel 6

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,024	3,793		1,061	,293
ROE	,153	,158	,312	,968	,337
NPM	,318	,299	,089	1,064	,292
BOD	1,349	2,744	,035	,492	,625
CR	-1,855	1,741	-,213	-1,066	,291
QR	-,897	2,221	-,072	-,404	,688
DPR	-,118	,075	-,222	-1,576	,120
ROE.DPR	,005	,002	1,042	2,840	,006
NPM.DPR	-,015	,005	-,544	-2,912	,005
BOD.DPR	,054	,047	,118	1,145	,257
CR.DPR	,039	,026	,371	1,482	,144
QR.DPR	,010	,034	,058	,283	,778

Berdasarkan tabel 6 diatas, model regresi untuk variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$PBV = 4,024 + 0,153ROE + 0,318NPM + 1,349BOD - 1,855CR - 0,897QR - 0,118DPR + 0,005ROE*DPR - 0,015NPM*DPR + 0,054BOD*DPR + 0,039CR*DPR + 0,010QR*DPR + e$$

Uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika tingkat derajat signifikan kurang dari 0.05 maka hipotesis diterima.

Tabel 7-Model 1

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	16841,213	5	3368,243	236,723	,000 ^b
Residual	939,087	66	14,229		
Total	17780,300	71			

Berdasarkan tabel 7-model 1 diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ROE NPM,BOD,CR dan QR secara simultan berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 8-Model 2

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	17027,780	11	1547,980	123,424	,000^b
Residual	752,520	60	12,542		
Total	17780,300	71			

Berdasarkan tabel 7-model 2 diatas, dapat disimpulkan bahwa ROE NPM,BOD,CR dan QR dengan DPR sebagai variabel moderasi secara simultan berpengaruh terhadap PBV.

Uji T. (Uji T) dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara individu (parsial)

menerangkan variabel dependen. Jika tingkat signifikan kurang dari 0.05 maka hipotesis diterima. Hasil Uji t model regresi berganda dapat dilihat pada tabel 3 diatas. Sedangkan hasil Uji t regresi moderasi dapat dilihat pada tabel 9-Model 2 dibawah.

Tabel 9-Model 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	4,024	3,793		1,061	,293
ROE	,153	,158	,312	,968	,337
NPM	,318	,299	,089	1,064	,292
BOD	1,349	2,744	,035	,492	,625
CR	-1,855	1,741	-,213	-1,066	,291
QR	-,897	2,221	-,072	-,404	,688
DPR	-,118	,075	-,222	-1,576	,120
ROE.DPR	,005	,002	1,042	2,840	,006
NPM.DPR	-,015	,005	-,544	-2,912	,005
BOD.DPR	,054	,047	,118	1,145	,257
CR.DPR	,039	,026	,371	1,482	,144
QR.DPR	,010	,034	,058	,283	,778

Uji R². (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil Uji R² regresi berganda dapat dilihat pada tabel 10-model 1 dibawah, sedangkan hasil Uji R² regresi moderasi dapat dilihat pada tabel 5 diatas.

Tabel 10-model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,973 ^a	,947	,943	3,77208096	2,014

KESIMPULAN

ROE, NPM, BOD, CR dan QR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Variabel ROE, NPM, BOD, CR, dan QR dengan DPR sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial, ROE dan BOD berpengaruh signifikan positif terhadap PBV, sedangkan NPM berpengaruh signifikan negatif terhadap PBV. CR berpengaruh positif tidak signifikan

terhadap PBV dan QR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tetapi, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi board gender dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Variabel independen menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 94,3% sedangkan sisanya sebesar 5,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Interaksi variabel independen dengan variabel moderasi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 95,0% sedangkan sisanya sebesar 5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara variabel profitabilitas, board gender, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Anh, Vo Thi Thuy., dan Bui Phan Nha Khanh. 2017. Impact of Board Gender Diversity on Firm Value: International Evidence. *Journal of Economics and Development*. Vol.19, No.1, April 2017, pp. 65-76.

Charness, Gary dan Uri Gneezy. 2007. Strong Evidence for Gender Differences in Investment. <https://rady.ucsd.edu/docs/faculty/GneezyStrongEvidence.pdf>.

Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20. Edisi satu. BP: Undip.

Mayarina, Nana Ayu., dan Titik Mildawati, 2017. Pengaruh Rasio Keuangan Dan Fcf Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 2, Februari 2017.

Puspitaningtyas, Zarah. 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *ResearchGate. Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol. 5, No. 2, December 2017, 173-180

Robbins, Stephen P. & Timothy A Judge. *Organizational Behavior*. 14th Edition. 2011. Unites States: Pearson.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Subramanyam, K.R. 2014. *Financial Statement Analysis*. 11th Edition. Penn Plaza, New York: McGraw-Hill International Edition.

Titman, Sheridan., Arthur J. Keown, dan John D. Martin. 2011. *Financial Mangement Principles and Application*. 11th edition. United States: Pearson.

Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. 2011. *Financial Accounting IFRS Edition*. USA: Pearson.

.
