

PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, KOMISARIS INDEPENDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Firmansyah*

* STIE La Tansa Mashiro, Rangkasbitung

Article Info**Abstract****Keywords:**

Company Value, Leverage, Liquidity, Independent Commissioners, Company Size and Policy Dividend

The purpose of this study was to analyze the effect of leverage, liquidity, independent commissioners, company size on firm value with dividing policy as moderating. In this study, testing four independent variables, where the independent variables are leverage, liquidity, independent commissioners, company size. This research was conducted in the consumer goods industry sector which was listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2016. From 68 population using purposive sampling method in determining the sample, 13 companies were obtained which eventually became the samples studied. Data analysis was performed using variance-based structural equation analysis (SEM) with the Smart PLS (Partial Least Square) program. From the test results using the structural equation analysis method shows there are no variables that have a significant effect on firm value because it has a value <1.96 , for variables that do not have a significant effect on company value, namely the variable leverage, liquidity, independent commissioners, and company size, and the role of dividend policy on the relationship of leverage, liquidity, independent commissioners, and company size to firm value does not strengthen and is not significant to firm value.

Corresponding Author:

Firmansound92@gmail.com

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh leverage, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderating. Pada penelitian ini menguji empat variabel independen, dimana variabel independennya adalah leverage, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dari 68 populasi dengan menggunakan metode purposive sampling dalam penentuan sampel maka diperoleh 13 perusahaan yang akhirnya menjadi sampel yang diteliti. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisa persamaan struktural (SEM) berbasis variance dengan program Smart PLS (Partial Least Square). Dari hasil pengujian menggunakan metode analisa persamaan struktural menunjukkan tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai $<1,96$, untuk variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu variabel leverage, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan, serta peran kebijakan dividen terhadap hubungan leverage, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak memperkuat dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pendahuluan

Di era globalisasi ini pertumbuhan ekonomi dan pembangunan terus berkembang secara pesat baik di Indonesia maupun diseluruh dunia. Pada saat ini kondisi persaingan semakin tajam dalam dunia usaha, sehingga para pelaku ekonomi dituntut untuk berinovasi membuat serta melaksanakan strategi agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup usahanya, baik secara individual maupun korporasi. Dalam menghadapi era persaingan bebas masyarakat ekonomi Asean 2015, para pelaku usaha harus menyadari bahwa era persaingan bebas telah didepan mata, sehingga perlu dipersiapkan langkah taktis dan solusinya yang dapat diterapkan pada perusahaan demi meningkatkan efisiensi operasional untuk meraih kesuksesan bisnis.

Suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk memakmurkan pemiliknya dalam hal ini para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Manajer dapat memenuhi ekspektasi pemegang sahamnya akan kinerja yang unggul dengan cara menciptakan strategi yang bernilai dan ditiru oleh pesaingnya. Manajemen keuangan merupakan salah satu area yang dapat dipakai untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil. Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen.

Adapun fenomena yang berkaitan dengan nilai perusahaan salah satunya yang terjadi berdasarkan kompas.com pada tahun 2015 yaitu Grup Salim yang banyak bergerak di bisnis sektor barang konsumsi diperkirakan masih punya prospek bagus. Dalam beberapa tahun terakhir, Grup Salim banyak menambah aset lewat sejumlah akuisisi. Tahun ini pun Salim masih memiliki beberapa target ekspansi bisnis yang berpotensi mengerek kinerjanya. Hasilnya, mulai kelihatan. Tahun 2014, holding usaha Grup Salim, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) membukukan penjualan bersih Rp 63,59 triliun naik 14,3 persen ketimbang penjualan 2013. Pencapaian itu mengerek laba bersihnya menjadi Rp 3,89 triliun, tumbuh 55,2 persen dari 2013. Memang, tahun lalu Indofood banyak mendapat tekanan dari kenaikan beban harga bahan baku. Namun, emiten ini bisa menyiasatinya dengan mengerek harga jual produk dan menjaga efisiensi.

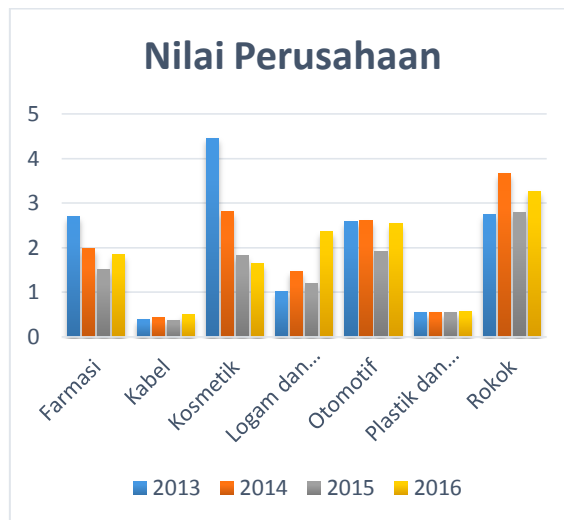
Hal ini membuat bisnis Indofood membaik. Bahkan, kinerja keuangan emiten sektor perkebunan Grup Salim juga tetap tumbuh di tengah tekanan harga komoditas. Analisis Phintraco Securities Setiawan Effendi memprediksikan, dalam jangka panjang bisnis Indofood akan terdorong oleh pulihnya pertumbuhan ekonomi Indonesia dan kenaikan daya beli masyarakat. "Sektor bisnis Indofood juga defensif," kata dia, kemarin. Hans Kwee, Vice-President Investment Quant Kapital Investama menilai, grup yang memiliki diversifikasi bisnis dari sektor hulu ke hilir juga tergolong kebal gejolak ekonomi.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan pada harga saham suatu perusahaan saja, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu price to book value (PBV) sebagai proksinya. (Sugiarto, 2011) menyatakan bahwa rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV semakin tinggi maka semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dapat dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya.

Berikut ini data tentang price to book value (PBV) perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dalam 4 (empat) tahun terakhir, mulai dari tahun 2013-2016 :

Price to Book Value (PBV) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016



Sumber: Data sekunder yang diolah

Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap utang yang merupakan sumber modal dari luar perusahaan. Menurut sistem akuntansi dan pajak yang berlaku sampai saat ini, nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. (Henry Faizal Noor, 2014:201 dalam Rohmatul Marwajah 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh (Pasaribu, 2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan penelitian (Rompas, 2013) menemukan pengaruh signifikan likuiditas pada nilai perusahaan. Hasil uji pada (Erna Yuliana Lestari, 2015) ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut konsisten dengan penelitian (Mahendra dkk, 2012), (Wijaya dan Purnawarti, 2014). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai pure moderasi.

Kemudian, salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keberadaan dewan komisaris independen. Perlunya dewan komisaris independen dalam perusahaan yaitu untuk membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan review atas implementasi strategi tersebut (Purwantini, 2011 dalam Laurensia 2014).

Penelitian (Laurensia Chintia Dewi, 2014) menunjukkan hasil bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Purwantini, 2011) dengan hasil komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga variabel komisaris independen layak untuk diteliti kembali.

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Kecil atau besarnya suatu perusahaan dan ukuran perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Tarakanita dkk, 2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian (Mei dan Nur, 2016) dengan hasil ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga variabel ukuran perusahaan layak untuk diteliti kembali.

Kemudian, Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai Dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan bisa membagi Dividen dalam bentuk uang tunai atau dalam bentuk saham (stock dividen). Kebijakan dividen masih merupakan

masalah yang mengundang perdebatan karena ada beberapa pendapat mengenai dividen. Pertama, pendapat yang mengatakan dividen dibagi sebesar-besarnya (dividend relevant) Kedua, kebijakan dividen tidak relevan dan ketiga perusahaan membagi dividen sekecil mungkin. Jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, maka harga saham akan naik.

Penelitian (Safitri, 2015) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian (ikhshan dan putri, 2014) dengan hasil kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga variabel kebijakan dividen layak untuk diteliti kembali dan dijadikan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka tulisan ini akan membahas tentang pengaruh ukuran leverage, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. (studi empiris pada perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2016). tujuan dari penelitan ini adalah: 1) Untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. 2) Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. 3) Untuk menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. 4) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 5) Untuk menganalisis peran kebijakan dividen terhadap pengaruh ukuran leverage, likuiditas, komisaris independen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kajian Pustaka

1. Penelitian Sebelumnya

Hazlina Safitri (2015) dengan judul : “pengaruh size, growth, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan”. Penelitian ini membahas pengaruh size, growth, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating terhadap nilai perusahaan. Dengan hasil penelitian menunjukkan size dan growth tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Batool K. Asiri dan Salwa A. Hameed (2014) dengan judul : “financial ratio and firm value in the Bahrain bourse”. Penelitian ini membahas pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Landasan Teori

a. Leverage

Menurut (Harahap, 2013) leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

b. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan menggunakan aktiva lancarnya. Aktiva lancar seperti kas, investasi dan persediaan yang dikonversi ke kas untuk membayar sejumlah pengeluaran rutin perusahaan, tagihan dan kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo.

c. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance 2004).

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut (Sujoko dan Soebiantoro 2007) merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka total aktiva pun juga semakin besar, sehingga dalam hal ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu relatif lama.

e. Nilai Perusahaan

Untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu price to book value. Brigham dan Houston (2011:152) menyatakan bahwa price to book value (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV yang semakin tinggi maka semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya.

f. Kebijakan Dividen

Menurut (Gitman, 2003 dalam Ainun, 2016) Besar Kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah debt covenant, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

Metodologi Penelitian

1. Jenis Penelitian

a. Tipe Penelitian

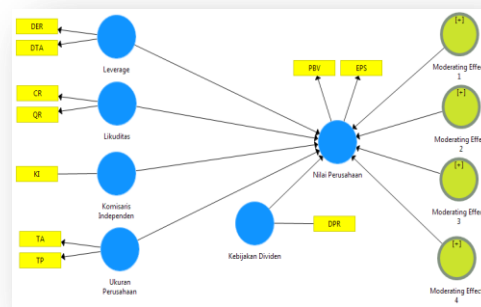
Tipe penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Menurut Sugiyono (2013), penelitian deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan. Statistik deskriptif dalam penelitian ini antara lain: penyiapan data dalam bentuk tabel, grafik, perhitungan median, mean, standar deviasi, perhitungan prosentase dan lain-lain.

2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan kumpulan individu atau obyek penelitian yang memiliki kualitas serta ciri-ciri yang telah ditetapkan. Menurut Sugiyono (2017) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tahun pengamatan dimulai dari tahun 2014-2016 yaitu berjumlah 68 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017). Populasi yang besar apabila diteliti memakan tenaga, waktu dan dana yang besar sehingga sampel seharusnya bisa mewakili (representatif) dari populasi tersebut. Berdasarkan hasil pemilihan sampel yang disesuaikan dengan kriteria populasi, pada penelitian ini diperoleh sample sebanyak 13 perusahaan subsektor industri barang konsumsi yang memenuhi kriteria yang digunakan dalam penelitian ini.

3. Model Penelitian



4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini yaitu pengumpulan data sekunder dan Studi pustaka

5. Uji Instrumen Penelitian

a. Uji Validitas

Validitas adalah kriteria utama keilmiahan suatu penelitian (Willy Abdillah, 2014). Uji validitas konstruk dalam PLS dilaksanakan melalui uji *convergent validity*, *discriminant validity* dan *average variance extracted* (AVE) dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score* / *component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS.

Ukuran reflektif dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin diukur. Namun demikian untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0,5 sampai 0.60 dianggap cukup (Chin, 1997 dalam Hartono dan Abdillah, 2014). *Discriminant validity* dari model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Konstruk laten memprediksi ukuran pada blok yang lebih baik daripada ukuran blok lainnya apabila korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada korelasi dengan konstruk lainnya.

b. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur konsep. Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan beberapa teknik atau metode (Willy Abdillah, 2015) sebagai berikut:

1. *Cronbach alpha* yaitu metode untuk mengukur reliabilitas konsistensi internal skala-skala item berganda.
2. *Test-retest reliability* yaitu metode untuk mengukur reliabilitas satu skor atau instrumen tunggal yang diuji secara berulang.
3. *Equivalen from reliability* yaitu metode untuk mengukur reliabilitas serta skor atau instrumen yang disusun secara paralel dalam satu format kuesioner.
4. *Interrater / interobserver reliability index* yaitu metode untuk mengukur korelasi reliabilitas *test-retest* dan *equivalent form*. Teknik ini digunakan ketika jawaban-jawaban responden berbentuk judgement, seperti format pertanyaan-pertanyaan terbuka dalam kuesioner atau hasil observasi.
5. *Cohen's kappa* yaitu teknik untuk mengukur reliabilitas interrater atau interobserver ketika data berskala nominal.

c. Uji Hipotesis

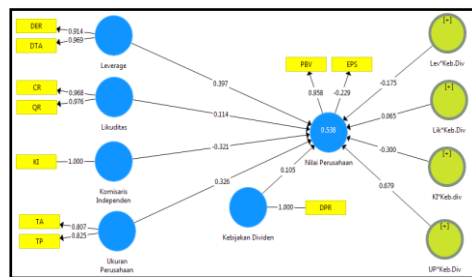
Pengujian hipotesis (β , γ , dan λ) dilakukan dengan metode resampling Bootstrap yang dikembangkan oleh Geisser & Stone. Statistik uji yang digunakan adalah statistik t atau uji

t, Penerapan metode resampling, memungkinkan berlakunya data terdistribusi bebas (*distribution free*), tidak memerlukan asumsi distribusi normal, serta tidak memerlukan sampel yang besar (direkomendasikan sampel minimum 30). Pengujian dilakukan dengan t-test, bilamana diperoleh $p\text{-value} \leq 0,05$ (alpha 5%), maka disimpulkan signifikan, dan sebaliknya. Bilamana hasil pengujian hipotesis pada *outer model* signifikan, hal ini menunjukkan bahwa indikator dipandang dapat digunakan sebagai instrumen pengukur variabel laten. Sedangkan bilamana hasil pengujian pada *inner model* adalah signifikan, maka dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang bermakna variabel laten terhadap variabel laten lainnya.

HASIL PENELITIAN

Pengujian Model Hipotesis dan Pembahasan

a. Uji Validitas Data



Sumber : Data Hasil PLS

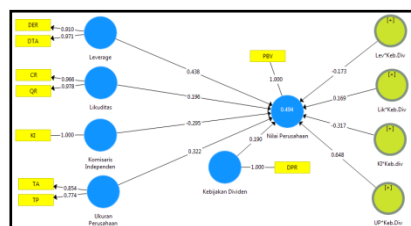
Gambar Diagram Jalur Model Dengan Partial Least Square

Tabel Hasil Pengujian Convergent Validity

Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
Leverage	DER	0,914	Valid
	DTA	0,969	Valid
Likuiditas	CR	0,978	Valid
	QR	0,976	Valid
Komisaris Independen	KI	1,000	Valid
Ukuran Perusahaan	TA	0,807	Valid
	TP	0,825	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	0,958	Valid
	EPS	-0,229	Tidak Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	Valid

Sumber : Data Hasil PLS

Berdasarkan pada tabel dan gambar di atas, diketahui terdapat indikator dengan nilai standardized loading factor di bawah 0,50 yaitu EPS Sebesar -0,229. Oleh karena itu, indikator tersebut akan dihilangkan dari konstruk. Berikut hasil dari modifikasi setelah beberapa indikator yang tidak valid dihilangkan dan dihitung kembali:



Sumber : Data Hasil PLS

Gambar Diagram Jalur Model Struktural (Modifikasi)

Tabel Hasil Pengujian Convergent Validity (Modifikasi)

Variabel	Indikator	Outer Loading	Keterangan
Leverage	DER	0,914	Valid
	DTA	0,969	Valid
Likuiditas	CR	0,978	Valid
	QR	0,976	Valid
Komisaris Independen	KI	1,000	Valid
Ukuran Perusahaan	TA	0,807	Valid
	TP	0,825	Valid
Nilai Perusahaan	PBV	0,958	Valid
Kebijakan Dividen	DPR	1,000	Valid

Sumber : Data Hasil PLS

Hasil dari modifikasi pengujian convergent validity pada gambar dan tabel dapat dilihat bahwa semua indikator telah memenuhi convergent validity karena memiliki nilai loading factor diatas 0,50 hal tersebut menunjukkan bahwa semua indikator tersebut dapat dianggap layak atau valid.

Discriminant validity dari model pengukuran (outer model) dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan cross loading pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka hal itu menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok mereka lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya.

b. Uji Reliabilitas

Reliabilitas adalah ukuran mengenai konsistensi internal dan indikator-indikator sebuah konstruk yang menunjukkan derajat sampai mana masing-masing indikator ini mengindikasikan sebuah konstruk atau faktor laten yang umum. Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai composite reliability dan cronbach alpha. Hasil composite reliability akan dikatakan baik apabila memiliki nilai $> 0,70$. Berikut adalah nilai composite reliability pada output:

Tabel Hasil Pengujian Composite Reliability

VARIABEL	AVE	KETERANGAN
Kebijakan Dividen	1,000	Reliabel
Komisaris Independen	1,000	Reliabel
Leverage*Kebijakan Dividen	1,000	
Leverage	0,939	Reliabel
Likuiditas*Kebijakan Dividen	1,000	
Likuiditas	0,972	Reliabel
Nilai Perusahaan	1,000	Reliabel
Ukuran Perusahaan*Kebijakan Dividen	1,000	
Ukuran Perusahaan	0,798	Reliabel

Tabel Hasil Pengujian Cronbach Alpha

VARIABEL	CROANBACH ALPHA	KETERANGAN
Kebijakan Dividen	1,000	Reliabel
Komisaris Independen	1,000	Reliabel
Leverage*Kebijakan Dividen	1,000	

VARIABEL	CROANBACH ALPHA	KETERANGAN
Leverage	0,880	Reliabel
Likuiditas*Kebijakan Dividen	1,000	
Likuiditas	0,942	Reliabel
Nilai Perusahaan	1,000	Reliabel
Ukuran Perusahaan*Kebijakan Dividen	1,000	
Ukuran Perusahaan	0,498	

Sumber : Data Hasil PLS

Berdasarkan tabel bahwa hasil pengujian composite reliability menunjukkan nilai yang bagus, sebab seluruh nilai variabel laten memiliki nilai composite reliability $> 0,70$. Namun disisi lain hasil pengujian cronbachs alpha juga menunjukkan nilai yang bagus. Menurut Guilford dalam Suherman (2003) dengan menggunakan derajat reliabilitas sebagai berikut:

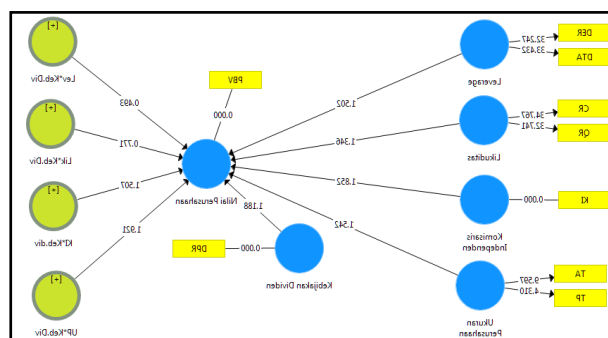
0,90 - 1,00	Derajat reliabilitas sangat tinggi
0,70 - 0,90	Derajat reliabilitas tinggi
0,40 - 0,70	Derajat reliabilitas sedang
0,00 - 0,20	Derajat reliabilitas sangat rendah

Berdasarkan derajat reliabilitas di atas, maka nilai cronbach alpha KD, KI, LEV, LIK, dan NP dapat dikatakan reliabel sebab nilai tersebut pada derajat reliabilitas yang tinggi yaitu KD sebesar 1,000, KI sebesar 1,000, LEV sebesar 0,880, LIK sebesar 0,942, dan NP sebesar 1,000, sedangkan UP sebesar 0,498 dengan reliabilitas sedang.

c. Uji Hipotesis

Pada penelitian ini pengujian hipotesis ini dilakukan dengan dasar hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan program Smart PLS (Partial Least Square). Hasil pengujian ini akan menunjukkan apakah semua jalur yang dianalisis menunjukkan hasil yang signifikan terlihat dari hasil original sample dan t-statistic nya. Sementara untuk hasil t-statistic dapat dilihat dari hasil nilai signifikan t-statistic $> 1,96$. Dalam penelitian ini, terdapat 6 hipotesis yang diajukan dan pembahasannya secara lengkap adalah sebagai berikut:

Nilai t-statistic LEV, LIK, dan KI, menunjukkan nilai signifikan $< 1,96$, sehingga hipotesis H1, H2, H3, H5a, H5b, H5c, H5d ditolak. Sedangkan nilai t-statistic H4 menunjukkan nilai signifikan $> 1,96$ dan original sample estimate sebesar 0,322 sehingga hipotesis H4 diterima. Sedangkan H2 dan H6b sudah dikeluarkan dari model karena tidak valid (convergent validity $< 0,50$).



Sumber : Data Hasil PLS
Gambar Hasil Uji Hipotesis (Bootstrapping)

Tabel Hasil Uji Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STERR)	P Values
KI*KD -> NP	-0,317	-0,305	0,253	1,256	0,210
KD -> NP	0,190	0,176	0,168	1,130	0,259
KI -> NP	-0,295	-0,292	0,180	1,645	0,101
LEV*KD -> NP	-0,173	-0,087	0,342	0,506	0,613
LEV ->NP	0,438	0,492	0,305	1,438	0,151
LIK*KD ->NP	0,169	0,201	0,230	0,734	0,463
LIK ->NP	0,196	0,207	0,141	1,387	0,166
UP*KD -> NP	0,648	0,580	0,340	1,904	0,057
UP ->NP	0,322	0,306	0,201	1,653	0,110

Sumber : Data hasil PLS

Berdasarkan data hasil uji hipotesis diatas maka dapat dilihat bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan dengan nilai T statistics yang dihasilkan $> 1,96$. Hal ini berarti bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Interpretasi Hasil Penelitian

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa leverage positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 ditolak, yaitu tidak adanya pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa tinggi rendahnya leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan yang mengartikan bahwa besar kecilnya hutang jangka pendek atau pun jangka panjang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Ming Chang dan Zuwei Ching (2011) dan I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017) yang memberikan bukti bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa likuiditas positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak, yaitu tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Aa Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) yang memberikan bukti bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa komisaris independen positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H3 ditolak, yaitu tidak adanya pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa banyaknya komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pemantauan terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris independen kurang efektif dan tidak berdampak positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Laurensia Chintia Dewi dan Yeterina Widi Nugrahanti (2014) yang memberikan bukti bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran perusahaan Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis H4 ditolak, yaitu tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Artinya besarnya ukuran sebuah perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini tidak membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Tarakanita Ussu dkk (2017) dan Mey Rina dan Nur Handayani (2016) yang memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran Kebijakan Dividen Terhadap Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Komisaris Independen, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderating hubungan leverage, likuiditas, komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Hazlina Safitri (2015) yang memberikan bukti penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh variabel leverage, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan, dengan dimoderating oleh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Hasil uji PLS menunjukan *Leverage* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Hasil uji PLS menunjukan Likuiditas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Hasil uji PLS menunjukan Komisaris independen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Hasil uji PLS menunjukan Ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Hasil uji PLS menunjukan Peran kebijakan dividen terhadap hubungan leverage, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan tidak memperkuat terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka, Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada leverage, likuiditas, komisaris independen, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai R square sebesar sebesar 49,4% sedangkan sisanya sebesar 50,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti. Variabel lain diluar yang diteliti misalnya, umur suatu perusahaan, diversification bisnis perusahaan, jenis perusahaan, capital intensity ratio dan kepemilikan perusahaan.

Penelitian dilakukan menggunakan data perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang listed berturut-turut yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, sehingga sampel terbatas. Bagi penelitian yang akan datang dapat mengambil sampel lebih banyak lagi. Misalnya menggunakan seluruh sampel perusahaan yang terdaftar di BEI.

Daftar Pustaka

- Brigham, & Houston, E. F. (n.d.). *Manajemen Keuangan Jilid Dua*. 2001: Erlangga, Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2009. *Accounting Management*. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat : Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu*. Edisi Kesepuluh, Ahli Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Alurensia Chintia dan Nugrahanti, Yeterina. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI 2011-2013)". *Kinerja, Volume 18, No.1. Hal. 64-80*.
- Fahmi, Irham. 2012. "*Analisis Kinerja Keuangan*", Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2014. *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif Dengan Partial Least Squares (PLS)*. Badan Penerbit - Undip.
- Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Halim, Abdul. 2009. *Analisi Investasi*. Salemba Empat : Jakarta.
- Hanafi, & Mamduh. 2009. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM:Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Cetakan Kesebelas, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta.
- Haruman, T, 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan, *Symposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Haruman, Tendi. 2008. "*Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*". *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150-165. Bandung.
- Hery, 2016. *Financial Ratio for Business*. Penerbit PT Grasindo, Jakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: *Center For Academic Publishing Services*.
- Irham, F. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan & Pasar Modal*. Mitra Wacana Media , Edisi Pertama, Jakarta.
- Jariah, Ainun. 2016. Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Melalui Kebijakan Dividen. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 1(2)*.
- Jensen, M., dan Meckling, W., 1976, Theory of The Firm : Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3.
- Jensen, Michael C. dan Meckling. William H., 1976, "Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure", *Jurnal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, October pp. 305-360.
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Kencana.
- Lanis, R. And G. Richardson. 2013. "*Corporate Social Responsibility and Tax Aggresiveness: a test of legitimacy theory*". *Accounting Auditing and Accountability Journal*, Vol.26 No.1, pp.75-100.
- Laurensia, Chintia Dewi dan Nugrahanti. 2014. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Kinerja, Volume 18, No.1, Th. 2014: Hal. 64-80*.
- Martini, Dwi Putri dan Ikhsan Budi Riharjo. 2014. *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 2.
- Marwijah, Rohmatul. 2016. *Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Niresh, J., & Velnampy, T. 2014. Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 4; 2014..ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-8119 ..Published by Canadian Center of Science and Education*.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2 (2), 101-113.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), h: 183-196.

- Purwantini, V.T. 2011. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan*, 19(19), STIE AUB, Surakarta.
- Rina, Mey dan Nur Handayani. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 9, September 2016.
- Rompas, G. P. 2013. *Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia*. *Jurnal EMBA* 1(3):252-262.
- Ross, S. A., & etal. 2015. *Corporate Finance*.
- Ross, Westerfield, dan Jordan. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1, Edisi kedelapan, Jakarta: Salemba Empat.
- Safitri, Hazlina. 2015. *Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 6, Juni 2015.
- Sari, Putu Indah Purnama dan Abundanti, Nyoman. 2014. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 3 No.5.
- Sugiarto, Agung. 2011. *Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol 3, No 1, Maret 2011. 8-14.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. ISBN: 979-8433-64-0.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 9, No. 1.
- Sujoko, dan Ugy Subiantoro. 2007. *“Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan”*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9 No.1 hal. 41-48.
- Suwardika, I Nyoman Agus & I Ketut Mustanda. 2017. *Pengaruh leverage, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol 6 No. 3, 2017 : 1248-1277.
- Suwardjono. 2011. *“Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan edisi ketiga Cetakan Kelima”*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Suwardjono. 2011. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tarakanita, Ivonne, & Imelda. 2014. Analisis struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Pe Terhadap Nilai perusahaan Industri Asuransi. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.2 Juni 2017, Hal. 1935 –1943.