

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN NON KEUANGAN

Lantip Tri Kuncoro

S1 Manajemen Universitas Putra Bangsa
Lantiptrikuncoro68@gmail.com

Eko Darmawan S, S.E.,Ak.,M.Ak.CA.

S1 Manajemen Universitas Putra Bangsa

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan berupa Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai variabel *Intervening* pada perusahaan BUMN tahun 2016 – 2020. Masa penelitian ini selama tahun 2016-2020, sampel yang digunakan adalah sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, website perusahaan dan sumber lain yang relevan. Metode analisis data yang digunakan adalah metode statistik deskriptif dan metode regresi linier berganda. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier melalui program *SPSS 22.0 for windows*. Berdasarkan hasil penelitian dengan taraf signifikansi 5% diperoleh kesimpulan: (1) Terdapat pengaruh positif dan signifikan dari Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden. (2) Tidak terdapat pengaruh dari Solvabilitas terhadap Kebijakan Deviden (3) Terdapat pengaruh positif dan signifikan dari Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden (4) Tidak terdapat pengaruh dari Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (5) Terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan (6) Tidak terdapat pengaruh dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (7) Tidak terdapat pengaruh dari Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (8) Kebijakan Deviden mampu memediasi Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (9) Kebijakan Deviden tidak mampu memediasi Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan (10) Kebijakan Deviden tidak mampu memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kata Kunci: Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan.

Abstract

This study aims to determine and analyze the effect of financial performance in the form of Liquidity, Solvability and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening variable in BUMN companies in 2016 - 2020. The period of this research during 2016-2020, the sample used was 13 companies that listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website, company websites and other relevant sources. Data analysis methods used are descriptive statistical methods and multiple linear regression methods. Hypothesis testing was carried out by linear regression analysis through the SPSS 22.0 for windows program. Based on the results of the study with a significance level of 5 %, the conclusions are : (1) There is a positive and significant effect of Liquidity on Dividend Policy, (2) There is no effect of Solvability on Dividend Policy, (3) There is positive and significant influence of Profitability on Dividend Policy, (4) There is no effect of Liquidity on Firm Value, (5) There is negative and significant influence of Solvability on Firm Value, (6) There is no effect of Profitability on Firm Value, (7) There is no effect of Dividend Policy on Firm Value, (8) Dividend Policy is able to mediate Liquidity on Firm Value, (9) Dividend Policy is not able to mediate Solvability on Firm Value and (10) Dividend Policy is not able to mediate Profitability on Firm Value.

Keywords: *Liquidity, Solvability, Profitability, Dividend Policy, Firm Value.*

PENDAHULUAN

BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, bersama koperasi dan swasta BUMN adalah sokoguru perekonomian nasional. Menurut data dari BEI pada kuartal 1 hingga kuartal 3 tahun 2020, nilai transaksi sebesar 36,31% saham di BEI berasal dari transaksi jual-beli saham BUMN dan anak usaha BUMN.

Utang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terus menumpuk. Liabilitas BUMN tercatat mencapai Rp 6.710

triliun per tahun 2020, naik 9,6% dibandingkan tahun sebelumnya. Lonjakan utang BUMN memang tak lepas dari adanya penugasan pemerintah terutama pembangunan infrastruktur. Pendanaan proyek tersebut sebagian besar menggunakan instrumen utang (Mulya, 2021). Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi, memiliki tujuan umum didirikannya perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan dengan cara memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya, serta bagaimana perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola modal, utang dan aset yang dimilikinya. Jika perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimilikinya secara maksimal

maka dalam hal ini perusahaan kemungkinan besar mendapatkan keuntungan yang besar, sehingga dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan di mata pemodal maupun investor (Gultom and Widia Wijaya, 2013). Nilai perusahaan BUMN dapat ditingkatkan dengan *go public*, perusahaan *go public* akan berusaha meningkatkan kinerjanya sebagai upaya menarik investor melalui aspek transparansi yang memungkinkan penilaian terhadap perusahaan sehingga mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham, yang menyebabkan terbentuknya harga saham perusahaan di bursa. stagnan (Thaib, 2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan berupa Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai variabel *Intervening* pada perusahaan BUMN tahun 2016 – 2020. Masa penelitian ini selama tahun 2016-2020, sampel yang digunakan adalah sebanyak 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, website perusahaan dan sumber-sumber lain yang relevan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas, sementara Kebijakan Deviden sebagai variabel *intervening*. Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan hasil yang berbeda antara penelitian satu dan lainnya. Menurut (Luthfiana, 2018), (Mery, 2017) dan (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Wijaya, 2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Sawir dalam (Wijaya, 2013) bahwa *current ratio* yang rendah dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan namun jika terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya dana yang menganggur.

Pengaruh solvabilitas menurut (Amaliyah, 2021) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian berbeda dikemukakan oleh (Luthfiana, 2018), (Aprianto *et al.*, 2020) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Mispiyanti, 2019) (Suardana, 2020) dan (Mery, 2017) menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(Luthfiana, 2018) dan (Suardana, 2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Mispiyanti, 2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penyebab profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bisa dikarenakan perusahaan memiliki rata-rata profitabilitas yang rugi sedangkan nilai perusahaan rata-rata memiliki nilai yang stagnan (Thaib, 2017).

Penelitian (Mery, 2017) menyatakan DPR mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan, hasil ini tidak sesuai dengan penelitian (Wijaya, 2013) yang menyatakan kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian (Mery, 2017) menyatakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan, tetapi DPR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal baik bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, jika pengumuman mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Atmikasari, 2020).

Teori Trade Off

Teori ini menjelaskan tentang seberapa banyak hutang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila manfaatnya lebih besar, maka tambahan utang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Menurut (Sansoethan and Bambang Suryono, 2016) teori Pertukaran (*Trade Off Theory*) menjelaskan adanya fakta bahwa, bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen.

Teori Pecking Order

Teori ini disebut sebagai pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa : (a) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. (b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. (c) Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. (d) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang),

dan *equity* (modal sendiri) (Sansoethan and Bambang Suryono, 2016).

Teori Dividend irrelevance

Miller dan Modigliani dalam (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena sama sekali tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi bukan pada laba yang dibagi untuk dividen dan laba yang ditahan. Lebih lanjut teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba, perlakuan alokasi laba menjadi dividen, serta laba ditahan. *Dividend irrelevance theory* menyatakan bahwa pasar berkinerja efisien sehingga setiap pembayaran dividen akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar jumlah dividen. Dengan kata lain, jika harga saham adalah \$10, dan beberapa hari kemudian, perusahaan membayar dividen \$1, saham akan turun menjadi \$9 per lembar. Akibatnya, memegang saham untuk dividen tidak menghasilkan keuntungan karena harga saham menyesuaikan lebih rendah untuk jumlah pembayaran yang sama (Chen, 2020).

Teori Bird in the hand

Teori *Bird in the Hand* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan dan sebaliknya semakin sedikit dividen yang dibagikan, maka nilai perusahaan akan menurun (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019). Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dividen karena risikonya lebih kecil dibandingkan dengan capital gain. Sehingga teori ini menyarankan perusahaan untuk menentukan dividend payout ratio atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal (Atmikasari, 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap prospek perusahaan yang dihubungkan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan bagus, sehingga investor melihat perusahaan tersebut bagus. Adapun nilai perusahaan terlihat dari harga saham perusahaan. Dimana harga saham perusahaan yang meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat juga (Rahmawati, 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Mispriyanti, 2019)

Hipotesis

1. H1 Hasil penelitian ini diduga likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tingkat likuiditas yang tinggi merupakan suatu tanda bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga diharapkan perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi, Hal ini akan sesuai dengan teori sinyal dan teori *bird in the hand*. Dalam penelitian terdahulu (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
2. H2 Hasil penelitian ini diduga Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini didasari teori Pertukaran (*Trade Off Theory*) yang menjelaskan adanya fakta bahwa, bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen (Sansoethan and Bambang Suryono, 2016).
3. H3 Hasil penelitian ini diduga Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dengan sendirinya memiliki kemampuan untuk membagikan dividen kepada investornya. Teori *Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dividen karena risikonya lebih kecil dibandingkan dengan capital gain.
4. H4 Hasil penelitian ini diduga Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Dwi Prastowo dalam (Luthfiana, 2018) menyebutkan bahwa rasio likuiditas suatu perusahaan mampu menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar perbandingan kas dengan utang maka akan semakin baik. Untuk mengelola likuiditas bisa merujuk pada teori *pecking order* yang menetapkan hirarki sumber pendanaan perusahaan.
5. H5 Hasil penelitian ini diduga Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*) menjelaskan adanya fakta bahwa, bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa. Solvabilitas, penelitian terdahulu yang dilakukan (Luthfiana, 2018) menyatakan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan, terhadap nilai perusahaan.
6. H6 Hasil penelitian ini diduga Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan and Pudjiastuti, 2015). Penelitian (Luthfiana, 2018),(Atmikasari, 2020),(Mery, 2017), dan (Wijaya, 2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. H7 Hasil penelitian ini diduga Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. sejalan dengan *Bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar deviden yang dibagikan perusahaan, maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan dan sebaliknya semakin sedikit deviden yang dibagikan, maka nilai perusahaan akan menurun (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019).
8. H8 Hasil penelitian ini diduga Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan yang diasumsikan dengan *Current Ratio* (CR) menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek atau satu tahun terhitung sejak tanggal Neraca dibuat (Rahardjo, 2009) Tingkat likuiditas yang tinggi merupakan suatu tanda bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga diharapkan memiliki kemampuan membayarkan deviden dan pada akhirnya nilai perusahaan ikut naik.
9. H9 Hasil penelitian ini diduga Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Teori *Pecking Order* menjelaskan urutan penggunaan sumber pendanaan yaitu internal fund (dana internal), debt (hutang), dan equity (modal sendiri). Perusahaan yang menggunakan hutang akan memiliki kemampuan investasi yang lebih luas sehingga memiliki peluang untuk menghasilkan laba yang lebih besar yang akan meningkatkan besarnya deviden dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.
10. H10 Hasil penelitian ini diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening pada perusahaan BUMN non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dugaan ini sejalan dengan hasil penelitian (Mery, 2017) yang menyatakan DPR mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODE

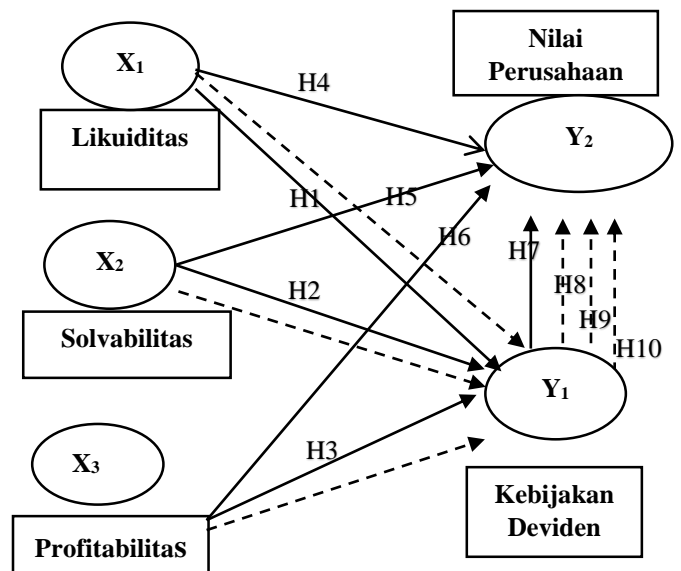
POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2020. Berdasarkan populasi tersebut, penelitian ini berdasarkan *purposive sampling*. Adapun kriteria *purposive sampling* dalam penelitian ini yaitu :

- 1 Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2020
- 2 Perusahaan BUMN Non Keuangan
- 3 Rutin membuat Laporan Keuangan selama tahun 2016-2020

Model Penelitian

Dari Hipotesis yang dirumuskan maka dapat diambil sebuah model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Model Empiris

Jenis Data

Penelitian ini termasuk jenis kuantitatif menggunakan data sekunder tentang likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, kebijakan deviden dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN Indonesia.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data lain yang mendukung.

Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan judul penelitian di atas, maka variabel-variabel yang terkait dalam penelitian ini adalah :

1 Variabel Bebas (X)

Variabel bebas sering disebut dengan variabel independen. Menurut (Sugiyono, 2018) variabel independen adalah variabel-variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Likuiditas (CR)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajiban yang harus segera dipenuhi atau hutang jangka pendeknya (Husnan and Pudjiastuti, 2015). Dalam penelitian ini likuiditas diwakili oleh rasio lancar atau CR yang mengacu pada (Luthfiana, 2018)

$$\text{Rasio Lancar (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

b. Solvabilitas (DAR)

(Kasmir, 2013) menyatakan bahwa rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Debt to Assets Ratio (DAR) mewakili rasio solvabilitas yang mengacu pada (Luthfiana, 2018)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

c. Profitabilitas (ROA).

Dalam penelitian ini profitabilitas diwakili oleh *Return on Assets* (ROA). Menurut (Tandelilin, 2010) ROA adalah suatu rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan semua aset (aktiva) yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

2 Kebijakan Deviden sebagai variabel intervening

Kebijakan deviden adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Mispiyanti, 2019). Dividend Payout Ratio (DPR) dalam penelitian ini mengacu pada (Mispiyanti, 2019).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots(4)$$

3 Variabel terikat

Variabel terikat sering juga disebut dengan variabel dependen adalah variabel yang akan dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan Tobin,s

$$Q.\text{Tobin's } Q = \frac{\text{TMV} + \text{TBVL}}{\text{TBVA}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana :

TMV = *Total Market Value* (Total Nilai Pasar = Jumlah saham beredar x Harga per lembar saham)

TBVL = *Total Book Value of Liabilities* (Total Hutang)

TBVA = *Total Book Value of Assets* (Total nilai aset).

Metode Analisis Data

Teknik analisis regresi berganda

Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, analisis jalur dan uji hipotesis.

Dalam penelitian akan ada dua uji linear yaitu :

1. Uji persamaan 1 yang terdiri dari Kebijakan deviden (Y1) sebagai variabel dependen, dengan variabel independennya adalah likuiditas (X1), solvabilitas (X2) dan profitabilitas (X3)
2. Uji persamaan 2 yang terdiri dari nilai perusahaan (Y2) sebagai variabel dependen dengan variabel independennya adalah likuiditas (X1), solvabilitas (X2), profitabilitas (X3), dan kebijakan deviden (Y1)

Maka, model analisis dalam penelitian ini dijabarkan sebagai berikut :

$$Y1 = \beta1YX1 + \beta2YX2 + \beta3.YX3 + \epsilon1 \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

Y1 : Kebijakan Deviden

$\beta1$: Koefisien rasio likuiditas

$\beta2$: Koefisien rasio solvabilitas

$\beta3$: Koefisien rasio profitabilitas

X1 : Rasio likuiditas

X2 : Rasio solvabilitas

X3 : Rasio profitabilitas

$\epsilon 1$: Standar error

$$Y2 = \beta1YX1 + \beta2YX2 + \beta3.YX3 + \beta4.YY1 + \epsilon2 \dots\dots(7)$$

Keterangan :

Y2 : Nilai Perusahaan

$\beta1$: Koefisien rasio likuiditas

$\beta2$: Koefisien rasio solvabilitas

$\beta3$: Koefisien rasio profitabilitas

$\beta4$: Koefisien kebijakan deviden

X1 : Rasio likuiditas

X2 : Rasio solvabilitas

X3 : Rasio profitabilitas

Y1 : Kebijakan deviden

$\epsilon 2$: Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial maupun secara simultan. Pengolahan data menggunakan SPSS 22.

Uji asumsi klasik

Sebelum dilakukan pengujian analisis regresi berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik atas data yang akan diolah sebagai berikut :

1) Uji normalitas

Tabel 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Persamaan 1	Persamaan 2
		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		52	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.57794418	.45116680
Exact Sig. (2-tailed)		.532	.061

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

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov Test. Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi > 0,05 (Ghozali, 2018).

Berdasarkan hasil uji tersebut dapat dilihat bahwa hasil Exact Sig. (2-tailed) untuk persamaan 1 sebesar 0,532 dan untuk persamaan 2 sebesar 0,061 keduanya > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pada persamaan terdistribusi dengan normal.

2) Uji multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel

Tabel 2 Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

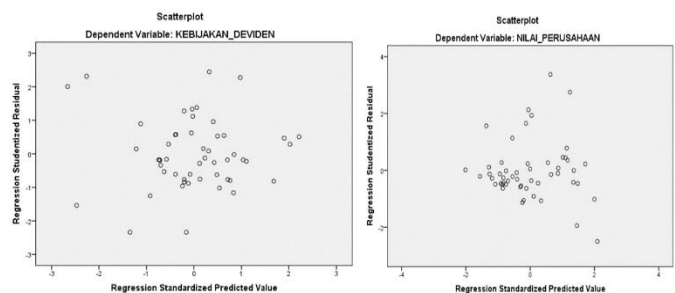
Model	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
LIKUIDITAS	.957	1.045	.837	1.195
SOLVABILITAS	.886	1.129	.828	1.208
PROFITABILITAS	.915	1.093	.835	1.197
KEBIJAKAN_DEVIDEN	-	-	.687	1.455
Dependent Variable:	Kebijakan Deviden		Nilai Perusahaan	

independennya (Ghozali, 2018). Untuk menguji multikolonieritas dengan cara melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel independen, jika nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10 maka dapat disimpulkan data bebas dari gejala multikolonieritas (Mispiyanti, 2019)

Dari data tersebut diketahui nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Sehingga dinyatakan data tersebut tidak mengalami gejala Multikolonieritas

3) Uji heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian ini dalam menguji heteroskedastisitas menggunakan grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Mispiyanti, 2019)



Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar 1 dapat diketahui bahwa hasil uji scatterplot tersebut memiliki ciri-ciri: a) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0, b) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja, c) Penyebaran titik-titik data boleh membentuk suatu pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, d) Penyebaran titik-titik data tidak berpola sehingga dapat disimpulkan data tersebut tidak mengandung gejala Heteroskedastisitas.

4) Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu regresi linear terdapat korelasi antara

Tabel 3 Uji Autokorelasi
Model Summary^b

	Persamaan 1			Persamaan 2		
	dU	DW	4 - dU	dU	DW	4 - dU
Uji Autokorelasi	1,677	1,945	2,323	1,722	,967	2,278
Dependen Variabel	Kebijakan Deviden			Nilai Perusahaan		
Predictors	Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas			Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, kebijakan deviden		
Uji Runs Test				,093		
Asymp. Sig. (2-tailed)						

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN NON KEUANGAN

kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya) .Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan tabel 3 tersebut dapat dilihat untuk persamaan 1 nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1.945 dengan N = 52 dan parameter k = 3 maka diperoleh nilai dU sebesar 1,677, nilai dL sebesar 1,434. Dari angka tersebut maka diperoleh nilai (4-dU) = 2,323 dan nilai (4-dL) = 2,566, yang berarti nilai DW terletak diantara dU dan (4-dU) yaitu 1,677 < 1,945 < 2,323 sehingga dapat disimpulkan pada persamaan 1 tidak terdapat autokorelasi.

Berdasarkan tabel 3 tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) persamaan 2 sebesar 0,967 dengan N = 52 dan parameter k = 4 maka diperoleh nilai dU sebesar 1,722, nilai dL sebesar 1,393. Dari angka tersebut maka diperoleh nilai (4-dU) = 2,278 dan nilai (4-dL) = 2,607. Dari hasil tersebut berarti nilai DW (0,967) tidak berada diantara nilai dU (1,722) dan nilai 4-dU (2,278) sehingga ditengarai terjadi gejala autokorelasi. Untuk memastikan maka terhadap persamaan 2 diperlakukan uji dengan Run Test dengan hasil *Asymp.Sig.(2-tailed)* sebesar 0,093 > 0,05 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

Analisis jalur

Analisis jalur (*Path Analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau dengan kata lain analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya (Ghozali, 2011). Persamaan struktural terdiri dari dua persamaan dimana X1, X2, dan X3 sebagai variabel independen, Y1 dan Y2 sebagai variabel dependen.

Tabel 4 Uji Jalur
Coefficients^a

	Persamaan 1			Persamaan 2		
	Std error	Standardized Coefficients Beta	Sig	Std error	Standardized Coefficients Beta	Sig
Konstanta (Std error)	2.545			2.104		
Likuiditas	.321		.012	-0,059		.683
Solvabilitas	-.234		.072	-0,305		.038
Profitabilitas	.267		.038	0,168		.243
Kebijakan Deviden				0,130		.412
Dependen Variabel	Kebijakan Deviden			Nilai Perusahaan		

Dari tabel 4 dapat dilihat persamaan strukturalnya adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$Y1 = 0,321 X1 - 0,234 X2 + 0,267 X3 + 2,545 \dots \dots \dots (8)$$

Pemahaman dari persamaan 1 tersebut adalah :

- 1 Koefisien jalur variabel likuiditas (X1) sebesar 0,321. Hal ini berarti jika rasio likuiditas (X1) mengalami

kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,321 satuan dan jika variabel likuiditas (X1) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,321 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).

- 2 Koefisien jalur variabel solvabilitas (X2) sebesar -0,234. Hal ini dikenal sebagai variabel solvabilitas (X2) berbanding terbalik terhadap kebijakan deviden (Y1), berarti jika variabel solvabilitas (X2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,234 satuan dan jika variabel solvabilitas (X2) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menaikkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,234 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).
- 3 Koefisien jalur variabel profitabilitas (X3) sebesar 0,267. Hal ini berarti jika variabel profitabilitas (X3) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,267 satuan dan jika variabel profitabilitas (X3) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,267 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).

Persamaan 2

$$Y2 = -0,059 X1 - 0,305 X2 + 0,168 X3 + 0,130 Y1 + 2,104$$

Pemahaman dari persamaan tersebut adalah

- 1 Koefisien jalur variabel likuiditas (X1) sebesar -0,059 Hal ini dikenal sebagai variabel likuiditas (X1) berbanding terbalik terhadap nilai perusahaan (Y2), berarti jika variabel solvabilitas (X1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,059 satuan dan jika variabel likuiditas (X1) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menaikkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,059 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).
- 2 Koefisien jalur variabel solvabilitas (X2) sebesar -0,305. Hal ini dikenal sebagai variabel solvabilitas (X2) berbanding terbalik terhadap kebijakan deviden (Y1), berarti jika variabel solvabilitas (X2) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,305 satuan dan jika variabel solvabilitas (X2) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menaikkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar -0,234 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).
- 3 Koefisien jalur variabel profitabilitas (X3) sebesar 0,168. Hal ini berarti jika variabel profitabilitas (X3) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,168 satuan dan jika variabel profitabilitas (X3) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal

tersebut akan menurunkan nilai kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,168 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).

4. Koefisien jalur variabel kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,130. Hal ini berarti jika variabel kebijakan deviden (Y1) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,130 satuan dan jika variabel kebijakan deviden (Y1) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Y2) sebesar 0,130 satuan dengan asumsi variabel bebas yang lain memiliki nilai tetap (*Ceteris paribus*).

Uji Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan yang akan diuji kebenarannya (Hartono, 2004), sehingga uji hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening pada Perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020.

Uji t

Uji parsial (uji t) merupakan pengujian yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka H_0 yang menyatakan $\beta = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
 Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

Tabel 5 Uji t
Coefficients^a

	Persamaan 1			Persamaan 2		
	t Tabel	t Hitung	Sig.	t Tabel	t Hitung	Sig.
Likuiditas	2,011	2.626	.012	2,012	-.412	.683
Solvabilitas	2,011	-1.838	.072	2,012	-2.130	.038
Profitabilitas	2,011	2.136	.038	2,012	1.182	.243
Kebijakan deviden				2,012	.827	.412
Variabel Dependen	Kebijakan deviden (Y1)			Nilai Perusahaan (Y2)		

1. Likuiditas (X1) terhadap Kebijakan Deviden (Y1)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung likuiditas (X1) sebesar 2,626, lebih besar dari nilai t tabel 2,010635. Nilai signifikansi likuiditas (X1) sebesar $0,012 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X1) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Deviden (Y1) dengan koefisien 0,321. Hal ini berarti hipotesis H1 Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden diterima. Hasil penelitian ini

mendukung *Bird in the hand theory* karena likuiditas yang tinggi akan mendorong perusahaan membuat keputusan deviden yang dibagikan naik. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

2. Solvabilitas (X2) terhadap Kebijakan Deviden (Y1)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung solvabilitas (X2) sebesar -1,838 lebih kecil dari nilai t tabel 2,010635. Nilai signifikansi solvabilitas (X2) sebesar $0,072 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X2) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden (Y1) dengan koefisien -0,234. Hal ini berarti hipotesis H2 solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden ditolak. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*) menjelaskan adanya fakta bahwa, bunga yang dibayar sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen (Sansoethan and Bambang Suryono, 2016). Hal ini berarti pada tingkat tertentu solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap DPR.

3. Profitabilitas (X3) terhadap Kebijakan Deviden (Y1)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung Profitabilitas (X3) sebesar 2,136 lebih besar dari nilai t tabel 2,010635. Nilai signifikansi Profitabilitas (X3) sebesar $0,038 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (X3) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden (Y1) dengan koefisien 0,267. Hal ini berarti hipotesis H3 profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden diterima. Teori *Pecking Order* menjelaskan urutan penggunaan sumber pendanaan yaitu internal fund (dana internal), debt (hutang), dan equity (modal sendiri) (Sansoethan and Bambang Suryono, 2016). Dengan menggunakan sumber pendanaan yang tepat diharapkan profitabilitas yang dihasilkan juga meningkat. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Atmikasari, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

4. Likuiditas (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung Likuiditas (X1) sebesar -0,412, lebih kecil dari nilai t tabel 2,011741. Nilai signifikansi Likuiditas (X1) sebesar $0,683 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas (X1) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y2) dengan koefisien -0,059. Hal ini berarti hipotesis H4 likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian (Luthfiana, 2018), (Mery, 2017), (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan (Wijaya, 2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Sawir dalam (Wijaya, 2013) bahwa *current ratio* yang rendah dapat berdampak pada penurunan harga saham perusahaan namun jika

terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena banyaknya dana yang menganggur.

5. Solvabilitas (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung Solvabilitas (X2) sebesar -2,130 lebih besar dari nilai t tabel 2,011741. Nilai signifikansi Solvabilitas (X2) sebesar 0,038 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Solvabilitas (X2) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y2) dengan koefisien -0,305. Hal ini berarti hipotesis H5 solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini sejalan dengan (Amaliyah, 2021) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian berbeda dikemukakan oleh (Luthfiana, 2018), (Aprianto *et al.*, 2020) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Mispiyanti, 2019)(Suardana, 2020) dan (Mery, 2017) menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dan hasil penelitian terdahulu bisa menjelaskan esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Apabila manfaatnya lebih besar, maka tambahan utang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan.

6. Profitabilitas (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung Profitabilitas (X3) sebesar 1,182 lebih kecil dari nilai t tabel 2,011741. Nilai signifikansi Profitabilitas (X3) sebesar 0,243 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (X3) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y2) dengan koefisien 0,168. Hal ini berarti H6 profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*Signaling theory*) yaitu suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Rahmawati, 2020) dan (Husnan and Pudjiastuti, 2015), salah satu petunjuk yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan adalah tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi, tetapi ternyata hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Luthfiana, 2018) dan (Suardana, 2020) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Penyebab profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan bisa dikarenakan perusahaan memiliki rata-rata profitabilitas yang rugi sedangkan nilai perusahaan rata-rata memiliki nilai yang stagnan (Thaib, 2017). Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan (Mispiyanti, 2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

7. Kebijakan Dividen (Y1) terhadap Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai t hitung Kebijakan Dividen (Y1) sebesar 0,827 lebih kecil dari nilai t tabel 2,011741. Nilai signifikansi Kebijakan Dividen (Y1) sebesar 0,412 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (Y1) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y2) dengan koefisien 0,130. Hal ini berarti hipotesis H7 kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini ternyata tidak sejalan dengan *Bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan, maka semakin tinggi harga pasar saham perusahaan dan sebaliknya semakin sedikit dividen yang dibagikan, maka nilai perusahaan akan menurun (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) sementara (Mispiyanti, 2019) menyatakan besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan., hasil penelitian ini lebih sesuai dengan *Dividend irrelevance theory*, Miller dan Modigliani dalam (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena sama sekali tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Rahmasari, Embun and Oktaryani, 2019), (Suardana, 2020) yang menyatakan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak sejalan dengan (Atmikasari, 2020), (Amaliyah, 2021) dan (Mispiyanti, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

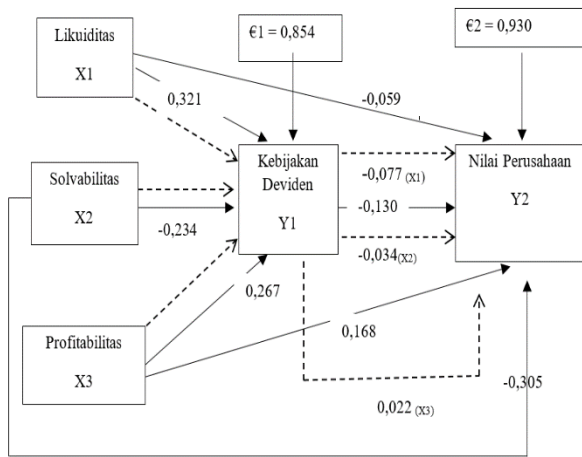
**Analisis Pengaruh variabel intervening
Pengaruh Langsung (Direct Effect / DE) & Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect /IE)**

Dalam penelitian ini terdapat persamaan yang menggambarkan adanya hubungan pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen (Y2) dan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen (Y2) melalui variabel intervening (Y1). Besarnya pengaruh tidak langsung diperoleh dari perkalian antara pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengaruh langsung variabel intervening terhadap variabel dependen.

Apabila nilai pengaruh tidak langsung variabel X terhadap variabel Y2 lebih besar dari nilai pengaruh langsungnya, maka dikatakan variabel Y1 mampu memediasi variabel X terhadap Y2.

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BUMN NON KEUANGAN

Apabila nilai pengaruh tidak langsung variabel X terhadap variabel Y2 lebih kecil dari nilai pengaruh langsungnya, maka dikatakan variabel Y1 tidak mampu memediasi variabel X terhadap Y2



Gambar 2 Analisis nilai pengaruh

Dari Gambar 2 dapat dilihat bahwa :

8. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung likuiditas (X1) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (Y1) sebesar -0,077 sedangkan nilai pengaruh langsung likuiditas (X1) terhadap nilai perusahaan sebesar -0,059. Dengan pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening, maka hipotesis H8 Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Mery, 2017) yang menyatakan DPR mampu memoderasi likuiditas terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian (Wijaya, 2013) yang menyatakan kebijakan deviden tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung solvabilitas (X2) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (Y1) sebesar -0,034 sedangkan nilai pengaruh langsung solvabilitas (X2) terhadap nilai perusahaan sebesar -0,305. Dengan pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening, maka hipotesis H9 solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mery, 2017) yang menyatakan bahwa DPR tidak mampu memoderasi leverage terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden

Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden (Y1) sebesar 0,022 sedangkan nilai pengaruh langsung profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan sebesar 0,168. Dengan pengaruh tidak langsung lebih kecil dari pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (X3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai variabel intervening, maka hipotesis H10 profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai variabel Intervening ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Atmikasari, 2020) yang menyatakan DPR tidak mampu memediasi secara signifikan hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Mery, 2017) yang menyatakan DPR mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Uji F

Uji simultan yaitu untuk menilai apakah sekumpulan variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variable terikat. Apabila nilai statistik hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai F tabel, maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen dapat diterima. Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

Hipotesis statistiknya adalah sebagai berikut :

- Jika F hitung < F tabel, maka H0 diterima dan H1 ditolak
- Jika F hitung > F tabel, maka H0 ditolak dan H1 diterima

Berdasarkan uji ANOVA atau F test pada tabel 6 untuk persamaan 1 dengan kebijakan deviden sebagai variabel dependen didapat nilai F hitung sebesar 7,283 , dengan nilai signifikan 0,000. Dengan F tabel sebesar 2,798., maka F hitung > F tabel (7,283 > 2,798) dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan deviden atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap

Tabel 6 Uji F

ANOVA*

Persamaan 1			Persamaan 2		
F Hitung	F Tabel	Sig.	F Hitung	F Tabel	Sig.
7,283	2,798	0,000	2,976	2,565	0,029
Dependent Variable: KEBIJAKAN_DEVIDEN			Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN		
Predictors: (Constant), PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SOLVABILITAS			Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DEVIDEN, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SOLVABILITAS		

kebijakan deviden pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Berdasarkan uji ANOVA atau F test pada tabel 6 untuk persamaan 2 dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen didapat nilai F hitung sebesar 2.976, F tabel sebesar 2,565 dengan nilai signifikan 0,029. Karena nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($2,976 > 2,565$) dan nilai signifikan tersebut lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan kebijakan deviden secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted*) adalah antara 0 dan 1 dimana nilai yang kecil atau mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai *Adjusted* yang besar atau mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2015).

Hasil uji *Adjusted R Square* pada persamaan pertama penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,270. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 27%, dan sisanya sebesar 73% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Hasil uji *Adjusted R Square* pada persamaan kedua penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,134. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 13,4%, dan sisanya sebesar 86,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Likuiditas CR (*Current Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel intervening yaitu Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Variabel Solvabilitas DAR (*Debt to Assets Ratio*) tidak berpengaruh terhadap variabel intervening yaitu Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

3. Variabel Profitabilitas ROA (*Return on Assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel intervening yaitu Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

4. Variabel Likuiditas CR (*Current Ratio*) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

5. Variabel solvabilitas DAR (*Debt to Assets Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

6. Variabel Profitabilitas (*Return on Assets*) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

7. Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

8. Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) mampu memediasi Variabel Likuiditas (*Current Ratio*) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

9. Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) tidak mampu memediasi Variabel Solvabilitas (*Debt to Assets Ratio*) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

10. Kebijakan Deviden (*Devidend Payout Ratio*) tidak mampu memediasi Variabel Profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Saran

Berdasar hasil penelitian ini beberapa saran bisa dimajukan antara lain :

1. Perusahaan harus menjaga tingkat likuiditas pada titik optimal, karena apabila terjadi over likuiditas justru akan menurunkan nilai perusahaan karena akan kehilangan kesempatan investasi dikarenakan adanya dana menganggur.
2. Perusahaan harus menjaga tingkat solvabilitas, karena meskipun solvabilitas akan menambah kemampuan perusahaan dalam berinvestasi tetapi dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Amaliyah, Y. N. F. (2021) 'Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(6), pp. 1-17.

- Aprianto, M. A. D. *et al.* (2020) 'Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018)', *Jurnal Ecopreneur.12 Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), pp. 87–100.
- Atmikasari, dwi;lin I. M. A. (2020) 'Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), pp. 25–34. doi: 10.37470/1.022.1.04.
- Chen, J. (2020) *Devidend Irrelevance Theory*, *investopedia.com*. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/d/dividendirrelevance.asp>.
- Ghozali, I. (2011) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. 9th edn. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gultom, R. and Widia Wijaya, S. (2013) 'Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 3(3), pp. 50–60.
- Hartono, J. (2004) *Metodologi Penelitian Bisnis, Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. 6th edn. Edited by B. F. E. dan B. UGM. Yogyakarta.
- Husnan, S. . and Pudjiastuti, E. (2015) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 7th edn. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Available at: <https://onesearch.id/Record/IOS2862.UNM.AL000000000028775>.
- Kasmir (2013) *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Luthfiana, A. (2018) 'Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)', *skripsi*. Available at: <https://eprints.uny.ac.id/60976/> (Accessed: 28 January 2022).
- Mery, K. N. (2017) 'PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2014', *JOM Fekon*, 4(1), pp. 2000–2014.
- Mispiyanti (2019) 'Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Indonesia', *Turnal Akuntansi dan Pajak*, 20(134), pp. 1–12. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jap.v20i2.636>.
- Mulya, N. R. (2021) *Liabilitas BUMN tembus Rp 6.710 triliun, 31% berasal dari utang pendanaan*. Available at: <https://nasional.kontan.co.id/news/liabilitas-bumn-tembus-rp-6710-triliun-31-berasal-dari-utang-pendanaan#:~:text=KONTAN.CO.ID-JAKARTA,di sektor perbankan dan energi>.
- Rahardjo, B. (2009) *Dasar-dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan*. 2nd edn. Yogyakarta: Penerbit Gajah Mada University Press.
- Rahmasari, D., Embun, S. and Oktaryani, S. (2019) 'Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora (JSEH)*, 5(1), pp. 66–83. Available at: <http://jseh.unram.ac.id>.
- Rahmawati, C. H. T. (2020) *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Nilai*

Perusahaan: Mediasi Kebijakan Deviden, Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen.
Available at:
<http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

Sansoethan, D. K. and Bambang Suryono (2016) 'Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Makanan dan Minuman', *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 5(1), pp. 1–20.

Suardana, I. K. D. M. E. P. E. A. (2020) 'Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Kharisma*, 2(2), pp. 137–155. Available at: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975> (Accessed: 28 January 2022).

Sugiyono (2018) *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, E. (2010) *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. 1st edn. Yogyakarta: Kanisius.

Thaib, I. (2017) 'Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi Laut Di Bursa Efek Indonesia)', *Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi*, 1(1), pp. 25–44.

Wijaya, I. B. . P. N. K. P. (2013) 'Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kebijakan Deviden', *Jurnal Fakultas ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana*, pp. 3768–3780.