

**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan:
Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2015-2019**

Anang Sriyanto Pambudi

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia
Email: anangsriyanto223@gmail.com

Gatot Nazir Ahmad

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia
Email: gnahmad@unj.ac.id

Umi Mardiyati

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia
Email: umi.mardiyati@gmail.com

ABSTRACT

The goal of this research was to see how profitability, liquidity, and dividend policy affected firm value in food and beverage firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2019. Profitability (as measured by Return on Assets), liquidity (as measured by Current Ratio), and dividend policy are the independent variables in this study (proxied by Dividend Payout Ratio). Firm value (as measured by Tobin's Q) is the dependent variable. In addition, this study also uses two control variables, namely firm size and firm age. The sample for this study included 15 food and beverage firms listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2019, and the data analysis method was unbalanced panel data. Profitability had a positive effect on firm value, whereas liquidity and dividend policy did not affect firm value, according to the findings.

Keywords: Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Firm Value

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas (diproksikan dengan *Return on Asset*), likuiditas (diproksikan dengan *Current Ratio*), dan kebijakan dividen (diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*). Sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan (diproksikan dengan *Tobin's Q*). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019, dan penelitian ini menggunakan data panel *unbalanced* sebagai metode analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Jika dilihat dalam lingkup operasional, umumnya perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan perusahaan dalam jangka pendek pada dasarnya berfokus dalam memaksimalkan

keuntungan yang diperoleh dalam jangka waktu tertentu, dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara maksimal. Kemudian untuk jangka panjang, perusahaan berkeinginan untuk meningkatkan, mempertahankan, serta mengembangkan kelangsungan usaha dan nilai perusahaan yang dimiliki. Berbicara tentang nilai perusahaan, hal ini menjadi salah satu hal yang penting, terutama untuk perusahaan yang sudah *go public* dan membuka sahamnya kepada masyarakat. Nilai perusahaan itu sendiri dapat didefinisikan menjadi nilai jual perusahaan sebagai bisnis yang aktif. Setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020). Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai pasar melalui harga saham perusahaan. Untuk mencapai hal itu, diperlukan peningkatan kinerja perusahaan, baik dalam segi operasional maupun dalam segi finansial. Peningkatan dalam kedua hal tersebut pada umumnya dapat berpengaruh dalam menaikkan harga saham perusahaan.

Diluar hal tersebut, faktor eksternal juga dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama jika faktor tersebut datang dari pemerintah. Awal tahun 2018 menandakan peresmian *Making Indonesia 4.0* oleh pemerintah Indonesia yang dimaksudkan sebagai peta jalan (*roadmap*) Industri 4.0 untuk meningkatkan nilai tambah industri dalam negeri sehingga bisa bersaing secara global. Dalam penerapan awalnya, *roadmap* ini bakal berfokus pada lima sektor manufaktur, salah satunya adalah industri makanan dan minuman. Hal ini menjadi kabar baik bagi perusahaan yang beroperasi dalam industri tersebut, namun sepertinya mereka masih belum bisa memanfaatkan momentum ini. Hal ini dikarenakan dalam beberapa tahun terakhir, hanya sedikit emiten yang berasal dari subsektor makanan dan minuman yang berhasil masuk ke dalam indeks LQ45, baik sebelum maupun sesudah *Making Indonesia 4.0* diluncurkan.

Untuk mengatasi hal ini, terdapat beberapa aspek yang dapat dimaksimalkan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Aspek pertama adalah profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan cerminan dari efisiensi dan kinerja aktivitas bisnis perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai keuntungan (Mardiana & Setiyowati, 2019). Aspek lain yang dapat dimaksimalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang jangka pendek (utang yang segera jatuh tempo), dengan kekayaan yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin banyak utang perusahaan yang dapat dibayarkan (Hermuningsih et al., 2019). Aspek terakhir yang dapat diterapkan oleh internal perusahaan adalah kebijakan dividen yang baik. Kebijakan dividen mengacu kepada praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu kepada pemegang saham (Odum et al., 2019).

Berdasarkan pemaparan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

TINJAUAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai jual perusahaan yang aktif. Setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020). Hal ini diperjelas oleh Pangestuti & Tindangen (2020), yang menyatakan bahwa jika nilai perusahaan meningkat, maka kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Sehingga, peningkatan nilai perusahaan menjadi keinginan utama bagi para pemegang saham dan investor. Memaksimalkan nilai perusahaan

berarti memaksimalkan nilai pasar melalui harga saham perusahaan. Untuk mencapai hal itu, diperlukan peningkatan kinerja perusahaan, baik dalam segi operasional maupun dalam segi finansial.

Kemudian Juhandi et al. (2019) menjelaskan lebih lanjut bahwa nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan, setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut berdiri hingga sekarang. Jika perusahaan tersebut sudah membuka sahamnya kepada publik, masyarakat akan membeli saham perusahaan tersebut dengan melihat nilai perusahaan pada harga tertentu, melalui berbagai persepsi dan kepercayaan masyarakat.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan cerminan dari efisiensi dan kinerja aktivitas bisnis perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai keuntungan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang penting dalam menjamin keberlangsungan perusahaan (Mardiana & Setiyowati, 2019). Profitabilitas melihat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keunggulan kompetitif dan memperoleh laba yang lebih tinggi daripada yang biasanya diperoleh perusahaan (Raguseo et al., 2020). Profitabilitas memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan bisnis mereka dengan keuntungan yang mereka capai. Selain itu, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam melihat prospek sebuah perusahaan adalah melihat seberapa jauh pertumbuhan keuntungan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Monoarfa, 2018).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar utang jangka pendek (utang yang segera jatuh tempo), dengan kekayaan yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin banyak utang perusahaan yang dapat dibayarkan (Hermuningsih et al., 2019). Tingkat likuiditas perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor akan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, jika perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya, maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *liquid*, namun jika tidak, maka perusahaan tersebut berada dalam situasi *illiquid*. Alasan mengapa investor melihat likuiditas suatu perusahaan adalah karena likuiditas menjadi salah satu faktor utama dalam mempertimbangkan risiko investasi. Semakin besar nilai likuiditas perusahaan tentunya akan meminimalisir risiko yang ditanggung investor (Mulyadi et al., 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mengacu kepada praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu kepada pemegang saham (Odum et al., 2019). Perusahaan dapat mendistribusikan semua keuntungan, menahan semuanya, atau dapat mendistribusikan sebagian dan mempertahankan saldo. Selain itu, kebijakan dividen suatu perusahaan selalu memiliki pengaruh jangka pendek atau jangka panjang terhadap harga pasar sahamnya. Hal ini dikarenakan dengan penerapan kebijakan dividen, perusahaan akan menemukan keseimbangan antara pendapatan saat ini untuk pemegang saham dan pendapatan masa depan. Pendapatan dapat disimpan dan diinvestasikan kembali menjadi peluang investasi menguntungkan yang tersedia; karenanya, laba ditahan menjadi sumber pembiayaan termurah. Budagaga (2017) menjelaskan beberapa teori mengenai

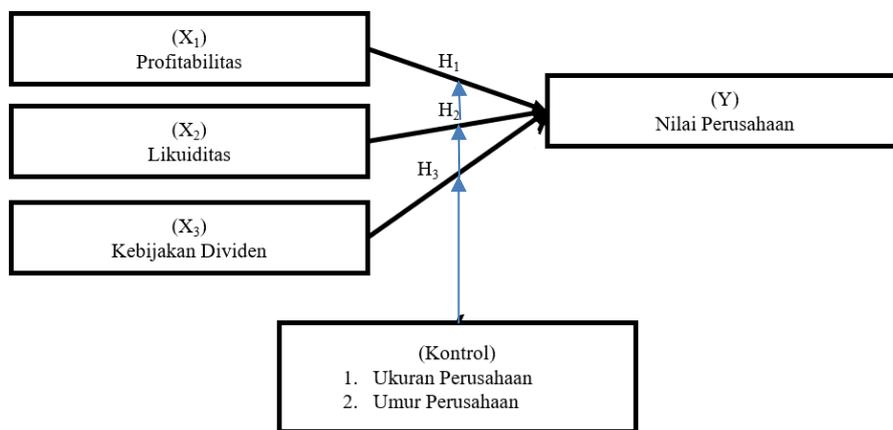
pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa peneliti meyakini tidak ada hubungan signifikan antara dividen dengan nilai perusahaan (*Irrelevance Theory*), sedangkan di sisi lain peneliti menyatakan terdapat hubungan signifikan antara dividen dengan nilai perusahaan (*Relevance Theory*), yang mana juga terbagi menjadi dua kelompok, dimana salah satunya yang menganggap bahwa hubungannya positif, dan yang lain menganggapnya negatif.

Hipotesis Penelitian

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

METODOLOGI PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kompensasi eksekutif, dan kinerja perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan. Data tersedia di *website* masing-masing perusahaan atau di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat (*dependent variable*), variabel bebas (*independent variable*), dan variabel kontrol (*control variable*). Definisi variabel dipaparkan pada Tabel 1.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Kemudian pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan suatu pertimbangan tertentu yang sudah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan diambil dipaparkan pada Tabel 2.

Tabel 1. Variabel Penelitian

No.	Variabel	Kategori	Definisi	Indikator
1.	Nilai Perusahaan	Variabel Terikat	Nilai jual perusahaan yang aktif, yang mencerminkan baik dan buruknya kondisi perusahaan	$Tobin's Q = \frac{ME + TL}{TA}$
2.	Profitabilitas	Variabel Bebas	Cerminan efisiensi dan kinerja aktivitas bisnis perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai keuntungan.	$Return On Assets = \frac{Net Income}{Total Assets}$
3.	Likuiditas	Variabel Bebas	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utangnya dengan kekayaan yang dimilikinya.	$Current Ratio = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$
4.	Kebijakan Dividen	Variabel Bebas	Praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham	$\begin{aligned} &Dividend Payout Ratio \\ &= \frac{Dividends Paid}{Net Income} \end{aligned}$
5	Ukuran Perusahaan	Variabel Kontrol	Gambaran seberapa besar atau seberapa kecilnya perusahaan	$Firm Size = \ln(Total Assets)$
6	Umur Perusahaan	Variabel Kontrol	Rentang waktu perusahaan beroperasi secara aktif	Umur Perusahaan = Tahun Pengamatan – Tahun Berdiri

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Seluruh perusahaan dalam subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2015-2019.	19
Perusahaan yang tidak menyediakan laporan tahunan/keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2015-2019.	(2)
Perusahaan yang tidak mencantumkan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan/keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2015-2019.	(2)
Jumlah sampel yang digunakan	15

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif merupakan statistik yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Statistik deskriptif ditujukan untuk mendeskripsikan objek dari sampel atau populasi yang diteliti sesuai dengan bagaimana adanya, tanpa perlu melakukan analisis dan membuat

kesimpulan yang berlaku untuk umum. Nilai statistik deskriptif untuk penelitian ini terdiri dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi yang diperoleh dari masing-masing sampel penelitian.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

<i>Statistics</i>	<i>Tobin's Q</i>	<i>ROA</i>	<i>CR</i>	<i>DPR</i>	<i>SIZE</i>	<i>AGE</i>
<i>Mean</i>	2,543433	0,094995	2,215062	0,237225	28,84155	40,18182
<i>Median</i>	1,928739	0,075842	1,643159	0,197664	28,61253	40,00000
<i>Maximum</i>	12,26300	0,431698	7,603872	1,015144	32,20096	88,00000
<i>Minimum</i>	0,726005	-0,068697	0,584216	-0,329587	26,65578	6,000000
<i>Std. Dev.</i>	2,464153	0,095960	1,533671	0,274004	1,476266	19,05773
<i>Observations</i>	66	66	66	66	66	66

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan uji *Jarque-Bera* dimana, jika nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* lebih besar dari 0,05 maka residual berdistribusi normal. Namun, jika nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* lebih kecil dari 0,05 maka residual tidak berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas (I)

Model	Data Observasi	Jarque-Bera	Probabilitas	Hasil
Model 1	75	601,5524	0,0000	Tidak Normal
Model 2	75	246,6964	0,0000	Tidak Normal

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Untuk mengatasi hal ini, peneliti melakukan uji *outlier*, yaitu mengeliminasi data-data dengan nilai yang ekstrim dalam observasi, seperti data yang nilainya jauh berbeda dengan nilai lainnya, agar tidak terjadi masalah normalitas.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas (II)

Model	Data Observasi	Jarque-Bera	Probabilitas	Hasil
Model 1	66	4,796659	0,090870	Normal
Model 2	66	4,499584	0,105421	Normal

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Dalam penelitian ini, uji *outlier* dilakukan dengan menghilangkan 9 data, yaitu DLTA (tahun 2017 dan 2019), IIKP (tahun 2015-2019), MLBI (tahun 2017), dan PSDN (tahun 2019). Setelah data-data tersebut dihapus, semua model memiliki nilai probabilitas diatas 0,05 sehingga dapat dinyatakan telah lulus uji normalitas.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel bebas. Jika tidak terjadi korelasi atau hubungan antara variabel bebas maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut baik. Jika antar variabel terdapat nilai koefisien korelasi lebih dari 0,9, maka variabel bebas tersebut mengalami multikolinearitas. Untuk penelitian ini, variabel kontrol juga akan dimasukkan ke dalam uji multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

	ROA	CR	DPR	SIZE	AGE
ROA	1.000000				
CR	0.268313	1.000000			
DPR	0.653785	0.136304	1.000000		
SIZE	0.103318	0.025643	0.331836	1.000000	
AGE	0.580435	0.270376	0.390558	-0.412447	1.000000

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Tabel diatas menunjukkan hasil uji multikolinearitas. Dari hasil tersebut, tidak terdapat nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,9. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Chow Test

Model	Prob.
Model 1	0,0000
Model 2	0,0000

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Chow test adalah pengujian untuk menentukan antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Berdasarkan data pada tabel diatas, hasil *chow test* menunjukkan nilai probabilitas pada kedua model lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa *fixed effect* merupakan model yang terbaik diantara kedua model.

Tabel 8. Hasil Hausman Test

Model	Prob.
Model 1	0,0000
Model 2	0,0000

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Hausman test adalah pengujian untuk menentukan antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Berdasarkan data pada tabel diatas, hasil *hausman test* menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada kedua model lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa *fixed effect* merupakan model yang terbaik diantara kedua model.

Berdasarkan hasil uji data panel pada tabel 9, maka dapat diambil persamaan regresi dari masing-masing model. Untuk model 1, persamaan yang diperoleh adalah:

$$Tobin's Q = 1,859 + 8,55 ROA - 0,103 CR + 0,428 DPR$$

Nilai konstanta (*intercept*) adalah 1,859. Hal ini menunjukkan jika variabel ROA, CR, dan DPR bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* adalah 1,859.

Nilai koefisien regresi variabel ROA adalah 8,55. Hal ini menunjukkan jika ROA naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan naik sebesar 8,55. Nilai koefisien regresi variabel CR adalah -0,103. Hal ini menunjukkan jika CR naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan turun sebesar 0,103. Nilai koefisien regresi variabel DPR adalah 0,428. Hal ini menunjukkan jika DPR naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan naik sebesar 0,428.

Untuk model 2, persamaan yang diperoleh adalah:

$$Tobin's Q = 5,164 + 8,615 ROA - 0,089 CR + 0,462 DPR - 0,098 SIZE - 0,013 AGE$$

Nilai konstanta (*intercept*) adalah 5,164. Hal ini menunjukkan jika variabel ROA, CR, DPR, SIZE, dan AGE bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* adalah 5,164. Nilai koefisien regresi variabel ROA adalah 8,615. Hal ini menunjukkan jika ROA naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan naik sebesar 8,615. Nilai koefisien regresi variabel CR adalah -0,089. Hal ini menunjukkan jika CR naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan turun sebesar 0,089. Nilai koefisien regresi variabel DPR adalah 0,462. Hal ini menunjukkan jika DPR naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan naik sebesar 0,462. Nilai koefisien regresi variabel SIZE adalah -0,098. Hal ini menunjukkan jika SIZE naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan turun sebesar 0,098. Nilai koefisien regresi variabel AGE adalah -0,013. Hal ini menunjukkan jika AGE naik sebesar 1 satuan, dan variabel lain bernilai konstan, maka nilai *Tobin's Q* akan turun sebesar 0,013.

Tabel 9. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel (Prob)	Model 1 [FEM]	Model 2 [FEM]
<i>Intercept</i>	1,859	5,164
	(0,000)***	(0,636)
ROA	8,550	8,615
	(0,000)***	(0,000)***
CR	-0,103	-0,089
	(0,253)	(0,380)
DPR	0,428	0,462
	(0,212)	(0,199)
SIZE	-	-0,098
	-	(0,822)
AGE	-	-0,013
	-	(0,836)
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,976	0,975
Observasi	66	66

*: signifikan pada nilai <0,1 (10%)

**: signifikan pada nilai <0,05 (5%)

***: signifikan pada nilai <0,01 (1%)

Sumber: Diolah Peneliti (2021)

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa pada kedua model *Return on Asset* memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 (0,000 pada model 1 dan 0,000 pada model 2), serta memiliki nilai koefisien yang positif (8,550 pada model 1 dan 8,615 pada model 2). Dengan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (melalui *Return on Asset*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *Tobin's Q*.

Hal ini dijelaskan oleh Monoarfa (2018) yang menyatakan bahwa salah satu indikator penting bagi investor dalam melihat prospek sebuah perusahaan adalah melihat seberapa jauh pertumbuhan keuntungan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi bagi pemegang saham. Oleh karena itu, rasio profitabilitas tinggi akan membuat perusahaan memiliki nilai lebih, dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Putranto & Kurniawan (2018) juga menyatakan hal yang serupa. Suatu perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan untuk dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, semakin

tinggi tingkat keuntungan/profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan juga harus meningkatkan kinerja perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi pula bagi pemegang saham. Sehingga, rasio profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Selain itu, Dang et al. (2020) menjelaskan bahwa pengaruh ini mengacu pada teori *pecking order* yang mengusulkan urutan pembiayaan operasional yang diprioritaskan dengan terlebih dahulu menggunakan saldo laba untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan, diikuti dengan penerbitan utang, lalu opsi terakhir adalah penerbitan saham. Teori ini membantu menjelaskan mengapa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki rasio utang yang lebih rendah daripada yang lain karena mereka memiliki lebih banyak modal internal untuk membiayai kegiatan usahanya, sedangkan perusahaan dengan laba rendah akan mengeluarkan utang karena tidak memiliki modal internal yang cukup untuk proyek investasi mereka. Rendahnya penggunaan utang oleh perusahaan akan meminimalisir resiko bagi para investor, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan tingginya profitabilitas perusahaan.

Kemudian Sari & Sedana (2020) menjelaskan bahwa Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, menunjukkan prospek kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan perspektif *signalling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan pembayaran deviden menunjukkan prospek perusahaan yang lebih baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Terakhir, Chabachib et al. (2020) menambahkan bahwa pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan juga selaras dengan *signalling theory* dimana ketika profitabilitas meningkat dianggap sebagai sinyal bagi investor bahwa prospek yang baik akan masuk. Meningkatnya potensi keuntungan perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap permintaan saham sehingga mengakibatkan harga saham yang tinggi juga. berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa pada kedua model, *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas diatas 0,05 (0,253 pada model 1 dan 0,380 pada model 2), serta memiliki nilai koefisien yang negatif (-0,103 pada model 1 dan -0,089 pada model 2). Dengan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (melalui *Current Ratio*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini dijelaskan oleh Hermuningsih et al., (2019) bahwa investor menilai perusahaan tidak terbatas bagaimana perusahaan membayar utang jangka pendeknya tetapi melihat kemampuan menghasilkan keuntungan. Kemudian Kristi & Yanto (2020) menjelaskan bahwa rasio likuiditas yang tinggi belum dapat menjamin pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan, karena apabila aktiva lancar didominasi oleh nilai persediaan dan piutang yang besar tetapi perusahaan memiliki tingkat perputaran yang rendah, maka dana yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, likuiditas yang tinggi diikuti dengan peningkatan arus kas bebas juga merupakan sinyal negatif bagi pasar, karena memungkinkan tindakan perusahaan untuk menahan deviden oleh perusahaan atas hak investor.

Sutrisno & Panuntun (2020) menjelaskan, likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban untuk membayar utang lancarnya. Selain untuk melunasi utang, ketersediaan likuiditas juga dapat dijadikan indikator kemampuan membayar deviden. Likuiditas memang sangat penting bagi perusahaan demi menjaga kepercayaan para krediturnya. Namun, bagi investor informasi

likuiditas tidak begitu diperlukan. Investor memprioritaskan informasi profitabilitas dan kebijakan dividen. Oleh karena itu likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kemudian Sari & Sedana (2020) menjelaskan bahwa rasio likuiditas yang terlalu tinggi kurang baik karena menunjukkan banyaknya dana yang menganggur sehingga pada akhirnya dapat menurunkan kemampuan perusahaan. Rasio yang tinggi juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak dana yang terikat pada aset non produktif seperti kelebihan kas atau surat berharga. Rasio lancar yang tinggi juga dapat disebabkan oleh kepemilikan investasi yang besar dan dapat menjadi usang sebelum dijual sehingga pemegang saham tidak menginginkan rasio lancar yang tinggi.

Terakhir, Afinindy et al. (2021) menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena terdapat aset menganggur yang tidak digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menjalankan aktivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan sehingga investor akan melihat hal ini sebagai sinyal negatif. Ditambah lagi, likuiditas yang terlalu tinggi dapat menjadi hal yang kurang baik karena hal tersebut dapat menunjukkan banyaknya dana yang menganggur, dan jika tidak disertai dengan perputaran dana untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, akan mengakibatkan turunnya kepercayaan investor atau calon investor karena akan menganggap bahwa kinerja perusahaan tidak baik.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa pada kedua model, *Dividend Payment Ratio* memiliki nilai probabilitas di atas 0,05 (0,212 pada model 1 dan 0,199 pada model 2), serta memiliki nilai koefisien yang positif (0,428 pada model 1 dan 0,462 pada model 2). Dengan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (melalui *Dividend Payment Ratio*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Hal ini dijelaskan oleh Monoarfa (2018) dengan *irrelevance theory*, dimana nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan risiko bisnis. Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya bergantung pada keuntungan yang dihasilkan oleh aset daripada bagaimana keuntungan didistribusikan antara pembayaran dividen dan laba ditahan. Kemudian Mardiana & Setiyowati (2019) menambahkan bahwa *irrelevance theory* merupakan teori dimana kebijakan dividen perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaannya atau biaya modalnya. Hal ini dikarenakan nilai suatu perusahaan ditentukan semata-mata oleh kemampuan esensialnya untuk menghasilkan keuntungan dan risiko bisnis. Keputusan laba yang diperoleh suatu perusahaan (baik dibagikan dalam bentuk dividen, ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan, atau digunakan untuk menambah modal sendiri perusahaan) tidak mempengaruhi harga saham dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Sualehkhattak & Hussain (2017) menyebutkan bahwa *irrelevance theory* merupakan dasar dari teori dividen perusahaan modern. Studi teoritis mereka mengeksplorasi bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak tergantung pada nilai pasar (nilai) dan biaya modal. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kemampuan pendapatan perusahaan atau kebijakan investasi di pasar yang "sempurna". Hal ini dijelaskan dengan lebih lanjut bahwa tidak ada perubahan dalam keuntungan saham dengan hasil lebih tinggi (higher-yield) dan hasil lebih rendah (lower-yield). Jadi jika pemegang saham mempertahankan salah satu saham, pendapatan yang diterima oleh mereka tetap konstan. Pasar sempurna yang dimaksud dalam *irrelevance theory* ini dijelaskan pada Budagaga (2017), dimana Merton Miller dan Franco Modigliani (M&M), mengusulkan *irrelevance theory*, dan berpendapat bahwa dalam keadaan ideal pasar modal yang sempurna, perilaku investor yang rasional, dan kepastian yang sempurna, pembayaran dividen tidak terkait dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, *irrelevance theory* mengasumsikan bahwa dalam dunia bisnis yang ideal tidak ada konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, dan bahwa semua informasi bebas dan ada akses yang sama bagi semua investor. Selanjutnya, dalam keadaan ideal tidak ada biaya

transaksi saat membeli dan menjual saham, dan tidak ada perbedaan antara tarif pajak untuk dividen dan tarif pajak untuk keuntungan modal. Dalam model ini, kebijakan dividen mengikuti keputusan investasi yang disebut sebagai kebijakan dividen residual. Akibatnya, dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi bagi pemegang saham. Oleh karena itu, rasio profitabilitas tinggi akan membuat perusahaan memiliki nilai lebih, dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, investor menilai perusahaan tidak terbatas bagaimana perusahaan membayar utang jangka pendeknya tetapi melihat kemampuan menghasilkan keuntungan, ditambah lagi likuiditas yang tinggi tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena terdapat aset menganggur yang tidak digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai suatu perusahaan ditentukan semata-mata oleh kemampuan esensialnya untuk menghasilkan keuntungan dan risiko bisnis. Keputusan laba yang diperoleh suatu perusahaan (baik dibagikan dalam bentuk dividen, ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan, atau digunakan untuk menambah modal sendiri perusahaan) tidak dapat mempengaruhi harga saham dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Bagi perusahaan, Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan yang ilmiah serta informatif khususnya bagi perusahaan, terutama perusahaan makanan dan minuman, dalam membuat kebijakan yang tepat dalam memaksimalkan peran dan manfaat dari profitabilitas, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan, yang dapat menarik investor untuk menanam modal mereka di perusahaan. Selain itu, walaupun likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dengan kebijakan yang tepat perusahaan dapat menjadikan aset-aset yang likuid (lancar) dan dana yang tersedia untuk dividen dalam pengambilan keputusan terkait *firm value creation* di perusahaan. Kemudian bagi investor, Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan informatif bagi para investor ketika akan memilih perusahaan, terutama perusahaan makanan dan minuman, dalam berinvestasi. Investor dapat membuat keputusan berdasarkan profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen yang ada dalam perusahaan. Hal ini secara tidak langsung akan berdampak pada kebijakan perusahaan lainnya yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

Untuk penelitian selanjutnya, peneliti memberikan beberapa rekomendasi dan saran. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel bebas lain yang memperhitungkan faktor-faktor lain dalam perusahaan, seperti variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) dan menggunakan rasio keuangan yang dapat melihat kinerja perusahaan secara lebih teknis sehingga hasil penelitian yang didapat lebih bervariasi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, bukan hanya meneliti perusahaan makanan dan minuman saja, tetapi juga perusahaan yang beroperasi di sektor lain, sehingga hasil penelitian menjadi lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). the Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15–22.

- Budagaga, A. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376. <http://www.econjournals.com>
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2020). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Economics and Management Systems*, 5, 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2020). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance and Economics*, December 2019, 1–11. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2095>
- Hermuningsih, S., Kirana, K. C., & Erawati, T. (2019). Does Growth Opportunities Moderate The Relationship Between Profitability And Liquidity Toward Firm Value? *Journal of Business and Finance in Emerging Markets*, 2(1), 1–8.
- Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019). Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to the Value of the Firm (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 100, 313–317. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.53>
- Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131–137.
- Mardiana, & Setiyowati, S. W. (2019). Profitability and Leverage to the Value of Companies With Dividend Policies as a Moderation Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 101, 145–148. <https://doi.org/10.2991/iconies-18.2019.28>
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2), 35. <https://doi.org/10.11114/bms.v4i2.3274>
- Mulyadi, D., Sihabudin, & Sinaga, O. (2020). Analysis of current ratio, net profit margin, and good corporate governance against company value. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(1), 588–600. <https://doi.org/10.5530/srp.2020.1.74>
- Natsir, K., & Yusbardini. (2020). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218–224. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Odum, A. N., Odum, C. G., Omeziri, R. I., & Egbunike, C. F. (2019). Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 25–34. <https://doi.org/10.33455/ijcmr.v1i1.84>
- Pangestuti, D. C., & Tindangen, A. M. L. (2020). The Influence of Internal and External Factors on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 5(5), 1–6. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.5.492>
- Putranto, P., & Kurniawan, E. (2018). Effect of Managerial Ownership and Profitability in Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 10(25), 96–104.
- Raguseo, E., Vitari, C., & Pigni, F. (2020). Profiting from big data analytics: The moderating roles of industry concentration and firm size. *International Journal of Production Economics*, 229(April), 107758. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107758>
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2020). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.828>
- Sualehkhattak, M., & Hussain, C. M. (2017). Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE? *Journal of Accounting & Marketing*, 6(1), 1–11.

<https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000216>

Sutrisno, & Panuntun, B. (2020). Profitablity and Liquidity on Corporate Value Through Dividend Policy as Intervening Variabel: Empirical Study on Islamic Capital Market. *Buletin Studi Ekonomi*, 25(2), 249–264. <https://doi.org/10.24843/bse.2020.v25.i02.p05>