

**PENGARUH CURRENT RATIO DAN DEBT EQUITY RATIO TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR  
MAKANAN DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Yosiv Phenardi**

email: yosivphenardi@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Widya Dharma Pontianak

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *current ratio* (CR) dan *debt equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel *intervening* pada sembilan belas Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dengan model regresi OLS. Terdapat tiga hasil utama dalam penelitian ini: (1) DER berpengaruh negatif terhadap DPR sedangkan CR tidak berpengaruh; (2) CR, DER, dan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q; dan (3) DPR tidak dapat memediasi pengaruh CR dan DER terhadap Tobin's Q. Model penelitian dapat menjelaskan perubahan kebijakan dividen sebesar 11,9 persen sedangkan nilai perusahaan sebesar 3,2 persen.

**Kata Kunci:** likuiditas, solvabilitas, dividen, nilai perusahaan

**PENDAHULUAN**

Pengelolaan keuangan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang apabila tercapai dapat memberikan kemakmuran kepada investor yang memiliki saham perusahaan. Kemakmuran pemilik saham diperlihatkan oleh tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (Marantika, 2012: 18).

Pembagian dividen dapat dijadikan sebagai sinyal yang mampu mencerminkan prospek perusahaan sedangkan keputusan pendanaan perusahaan berkaitan dengan struktur keuangan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas (Nurvianda, Yuliani, & Ghasarma, 2018: 167). Peningkatan dalam pembayaran dividen oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kenaikan laba yang tentu akan meningkatkan persepsi investor pada perusahaan. Sebaliknya, komposisi utang perusahaan yang berdampak pada beban keuangan perusahaan dapat pula menjadi penyebab perubahan nilai perusahaan.

Selain kebijakan dividen dan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mengelola kewajiban-kewajiban finansial yang harus segera dilunasi. Kemampuan melunasi kewajiban lancar dapat diketahui dari *current ratio* (CR). Nilai CR yang tinggi menandakan perusahaan memiliki ketersediaan aset lancar yang dapat digunakan sebagai modal kerja (*working capital*). Modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari (Harjito & Martono, 2014: 74). Pengelolaan modal kerja yang baik dapat membantu perusahaan agar kegiatan operasionalnya berjalan dengan lancar. Hal ini dapat memperlihatkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan persepsi investor pada perusahaan.

Penelitian bertujuan menganalisis CR, DER, DPR, dan Tobin's Q. Analisis pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman memiliki kegiatan usaha yang berkaitan dengan penjualan produk kebutuhan hidup masyarakat berupa makanan dan minuman. Subsektor ini memiliki pasar potensial yang luas dengan tingkat persaingan yang tinggi.

## KAJIAN PUSTAKA

### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat sebuah kontrak antara agen (manajer) dengan prinsipal (pemegang saham) untuk melakukan sejumlah layanan atas nama prinsipal yang melibatkan pendelegasian beberapa tanggung jawab pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976: 308). Namun, agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pemisahan kepentingan antara kepemilikan dari pemegang saham dan pengendalian perusahaan dari manajer dapat menimbulkan konflik kepentingan (Fama & Jensen, 1983: 331).

Konflik kepentingan (*agency conflict*) dapat terjadi karena manajer sebagai individu yang bertindak sesuai dengan sifat dasarnya sebagai manusia. Eisenhardt (1989: 58) berasumsi bahwa teori keagenan menggunakan tiga sifat dasar manusia, yaitu sifat manusia yang mementingkan diri sendiri (*self-interest*), keterbatasan manusia mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan sifat manusia yang selalu menghindari risiko (*risk aversion*). Hal ini mengindikasikan adanya situasi di mana manajer dan pemegang saham cenderung memiliki tujuan yang saling bertentangan. Agar menjamin pihak manajemen melaksanakan fungsinya sesuai kepentingan pemegang

saham maka timbul biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen & Meckling (1976: 308):

Biaya keagenan terdiri dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen. Selain itu juga terdapat biaya yang dibayarkan oleh agen untuk mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang merugikan prinsipal. Biaya itu disebut *bonding cost*. Selanjutnya, *residual loss* merupakan kerugian dari penurunan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal karena adanya perbedaan keputusan dengan pihak agen.

## 2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Lintner (1956: 100) menyatakan bahwa pemegang saham memiliki kepentingannya sendiri dalam memperoleh pendapatan dan mereka mempunyai minat khusus dalam penerimaan dividen. Pemegang saham tertarik pada kemungkinan dividen yang dapat diterima dari seluruh rangkaian pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan (Gordon, 1959: 101). Keuntungan dalam bentuk dividen lebih diminati karena pendapatan dividen merupakan suatu hal yang pasti.

Pemegang saham menghendaki pembayaran dividen yang tinggi, sebab peningkatan dalam pembagian dividen dapat mengurangi risiko. Pendapatan dalam bentuk dividen memiliki risiko kerugian yang lebih rendah daripada pendapatan dari selisih harga saham (*capital gain*). Dengan kata lain, “seekor burung di tangan lebih bernilai daripada dua burung di semak-semak” (Black & Scholes, 1974: 1).

## 3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence (1973: 356) mengemukakan sebuah teori tentang perilaku di pasar tenaga kerja (*job market*). Teori ini menjelaskan perilaku dari pemberi sinyal (*signaler*) untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Di dalam aspek manajemen perusahaan, sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak eksternal (investor). Sinyal tersebut dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan.

Megginson dalam Ghozali (2020: 169) merangkum empat pilar utama model sinyal dengan basis masa jatuh temponya utang, model sinyal berbasis investasi korporasi, model sinyal struktur keuangan, dan model sinyal dividen. Di dalam model sinyal dividen (*dividend signaling model*) terdapat asumsi bahwa dividen perlu dibagikan. Pembagian dividen dilakukan untuk memberi sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) kepada pemegang saham yang memiliki

ketimpangan informasi. Dengan demikian, pemegang saham akan menyerap sinyal tersebut dan dapat memberikan persepsinya terhadap perusahaan.

#### 4. *Trade-off Theory*

*Trade-off theory* menjelaskan tentang seberapa besar penggunaan utang dengan mempertimbangkan manfaat serta biaya yang timbul akibat dari penggunaan utang (Modigliani & Miller, 1963: 442). Apabila manfaat yang diterima lebih besar, maka penambahan utang masih layak. Namun jika biayanya lebih besar, maka penambahan utang tidak boleh dilakukan.

Myers (2001: 86) menyatakan penggunaan utang yang optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan biaya, di mana manfaatnya berbentuk penghematan pajak (*tax shield*) dan biayanya berbentuk biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*). Apabila seluruh modal perusahaan berasal dari utang, maka perusahaan akan menanggung risiko serta biaya kebangkrutan yang tinggi. Sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan utang, akan membayar pajak dalam jumlah yang besar.

#### 5. Pengaruh CR dan DER terhadap DPR

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan ditahan sebagai tambahan modal atau justru akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Harjito & Martono, 2014: 270). Apabila perusahaan menahan laba dalam jumlah besar, maka laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting di dalam kebijakan dividen berkaitan dengan proporsi laba perusahaan sebagai dividen dan laba ditahan. Untuk mengetahui proporsi laba yang dialokasikan sebagai dividen tunai, maka dapat menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Semakin tinggi nilai DPR, maka semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan perusahaan.

Dalam pelaksanaan kebijakan dividen, manajer lebih menghendaki laba untuk ditahan sedangkan pemegang saham lebih menghendaki laba dibagikan sebagai dividen. Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan. Untuk mengatasi konflik tersebut, perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen. Melalui pembagian dividen, pemegang saham dapat menilai bahwa pihak manajer telah melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, pembagian dividen dapat mengurangi *agency cost*.

Pertimbangan pembagian dividen dapat dilihat dari adanya ketersediaan kas perusahaan. Perusahaan dengan *current ratio* (CR) yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang ada, serta juga memiliki ketersediaan kas yang dapat digunakan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham (Purnama & Sulasmiyati, 2017: 205). Berdasarkan logika tersebut, maka CR memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Kristianti, Foeh, 2020: 76; Purnama, Sulasmiyati, 2017: 206; Sari, Oemar, dan Andini, 2016: 9).

H<sub>1</sub>: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Selain likuiditas, struktur modal juga harus dipertimbangkan dalam melaksanakan pembayaran dividen. Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbang pendanaan perusahaan yang dilihat dari proporsi utang terhadap ekuitas (Harjito & Martono, 2014: 256). Besarnya proporsi utang dan ekuitas dapat diukur dengan *debt equity ratio* (DER). Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada *debtholder*. Hal ini tentu dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan dan dapat mengakibatkan penurunan nilai dividen.

Teori *bird-in-the-hand* (Lintner, 1956: 100) menjelaskan bahwa pemegang saham lebih menghendaki pembayaran dividen yang tinggi, sebab peningkatan dalam pembagian dividen dapat mengurangi risiko kerugian saham. Sebaliknya, rendahnya dividen mengakibatkan semakin tingginya risiko yang ditanggung pemegang saham. Oleh sebab itu, perusahaan harus mempertimbangkan tinggi rendahnya proporsi utang sebab akan berdampak pada nilai dividen yang dibagikan. Berdasarkan logika tersebut, DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Pratiwi, Siswanto, Istanti, 2016: 144; Sari, Oemar, Andini, 2016: 9; Sari dan Sudjarni, 2015: 3368).

H<sub>2</sub>: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### 6. Pengaruh CR, DER, dan DPR terhadap Tobin's Q

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Indrarini, 2019: 2). Bagi manajer, nilai perusahaan dapat dijadikan tolok ukur atas prestasi yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan (Indrarini, 2019: 3). Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan

membuat investor tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga harga saham juga meningkat. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q yang menilai perusahaan dari asetnya. Penggunaan rasio ini dapat memberikan gambaran tentang seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai Tobin's Q yang lebih dari satu, menandakan bahwa pihak manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan (Abbas, Dillah, & Sutardji, 2020: 42). Untuk memengaruhi persepsi investor, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui pembagian dividen. Pemberian sinyal tersebut dimaksudkan untuk memberikan informasi (Spence, 1973: 358). Pembagian dividen dilakukan untuk memberi sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) kepada pemegang saham yang memiliki ketimpangan informasi. Dengan demikian, pemegang saham akan menyerap sinyal tersebut dan dapat memberikan persepsinya terhadap perusahaan. Bagi manajer, pembagian dividen diharapkan dapat memengaruhi investor untuk memberikan penilaian positif terhadap perusahaan. Astuti, Yadnya (2019: 3298), Kristianti, Foeh (2020: 76), Oktaviarni, Murni, dan Suprayitno (2019: 14) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan (Indrarini, 2019: 3). Rasio likuiditas dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan, yang melihat dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya (Harjito & Martono, 2014: 53). *Current ratio* (CR) yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu di dalam melunasi utang lancar dengan menggunakan aset lancarnya. Semakin tinggi nilai CR, maka akan memperkecil risiko kegagalan perusahaan di dalam melunasi utang lancarnya. Perusahaan yang likuid dapat membuat kepercayaan investor pada perusahaan menjadi meningkat. Hal ini akan meningkatkan citra perusahaan di mata investor, sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat. Dengan demikian, terdapat pengaruh positif antara CR terhadap nilai perusahaan (Chartady *et al.*, 2021: 311; Kahfi, Pratomo, Aminah, 2018: 573; Oktaviarni, Murni, dan Suprayitno, 2019: 14).

H<sub>4</sub>: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Selain kebijakan dividen dan likuiditas, besarnya proporsi utang dan ekuitas (DER) juga harus diperhatikan oleh investor dalam menilai suatu perusahaan. *Trade-off theory* menjelaskan proporsi utang yang optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul dari penggunaan utang (Myers, 2001: 86). Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menimbulkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang lebih besar daripada manfaat penghematan pajak. Hal ini terjadi karena besarnya beban bunga yang dibayarkan kepada *debtholder* dijamin oleh laba yang belum pasti didapatkan oleh perusahaan.

Besarnya beban yang ditanggung perusahaan juga menunjukkan risiko finansial perusahaan yang tinggi. Risiko ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah. Oleh sebab itu, struktur modal (*debt equity ratio*) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh Fajaria, Isnalita (2018: 66), Kahfi, Pratomo, Aminah (2018: 573), dan Sukoco (2013: 76).

H<sub>5</sub>: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

#### 7. DPR Memediasi Pengaruh CR dan DER terhadap Tobin's Q

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan (Indrarini, 2019: 2). Keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari performa kinerja keuangan yang dapat dianalisis dari kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya (likuiditas). Perusahaan dengan nilai aset lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya menunjukkan perusahaan likuid. Namun, kelebihan aset lancar (terutama kas) juga dapat menimbulkan kemungkinan adanya kas yang menganggur dan tidak dimanfaatkan sebaik mungkin (Kasmir, 2018: 135). Hal ini justru dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor terhadap perusahaan.

Untuk mengubah persepsi investor, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui pembagian dividen. Pemberian sinyal penting untuk memberikan informasi (Spence, 1973: 358). Bagi manajer, pembagian dividen diharapkan dapat menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Dengan persepsi investor yang positif dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh likuiditas (*current ratio*)

terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi oleh kebijakan dividen dibuktikan oleh Chartady *et al.*, (2021: 311), Kristianti dan Foeh (2020: 76).

H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, pembagian dividen juga dapat dijadikan sinyal untuk meminimalkan persepsi negatif investor terhadap perusahaan dengan proporsi utang yang besar. Tingginya nilai *debt equity ratio* (DER) menunjukkan tingkat penggunaan utang yang besar. Besarnya penggunaan utang memiliki risiko yang tinggi dan akan berdampak pada beban keuangan yang ditanggung perusahaan dan dapat mengurangi laba perusahaan. Akibatnya, investor akan menilai perusahaan memiliki kinerja yang buruk. Oleh karena itu, perusahaan akan melaksanakan kebijakan dividen yang bertujuan untuk memberi isyarat kepada investor bahwa meskipun perusahaan memiliki utang yang besar, namun masih mampu membagikan dividen. Pembagian dividen diharapkan dapat mengubah persepsi investor menjadi positif, sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan logika ini, kebijakan dividen diperkirakan dapat memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan (Permana, Hendra, 2018: 120; Sabrina, Bukit, dan Situmeang, 2020: 1334).

H<sub>7</sub>: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 65 Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dan sampel sebanyak sembilan belas perusahaan yang ditentukan berdasarkan metode *sampling purposive*. Kriteria sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang IPO sebelum tahun 2015 dan membagikan dividen berturut-turut pada tahun 2016-2020. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q (Kahfi, Pratomo, & Aminah, 2018: 567) sedangkan kebijakan dividen dengan DPR (Darmawan, 2018: 34).

Persamaan regresi yang dapat dibentuk dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Y + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

## PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan tabel statistik deskriptif:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	95	0,23	8,64	2,4378	1,82528
Debt Equity Ratio	95	0,13	3,88	1,0196	0,77845
Dividend Payout Ratio	95	-5,41	3,93	0,3277	0,83198
Tobin's Q	95	0,67	37,45	3,1904	6,14396
Valid N (listwise)	95				

Sumber: Data Output SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel 1, perusahaan dengan *current ratio* terendah sebesar 0,23 namun ada pula perusahaan dengan likuiditas mencapai 8,64. Adanya perusahaan yang masih membagikan dividen meskipun mengalami kerugian (minimum DPR = -5,41). Terdapat perusahaan *overvalued* yang bahkan dinilai 37,45 kali lipat dari nilai buku perusahaan (maksimum Tobin's Q = 37,45).

## 2. Pengujian Pengaruh

Hasil pengujian hipotesis disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Pengujian Hipotesis**

Model	B	t	F	R	Adjusted R Square
Persamaan Satu					
(Constant)	-0,345	-8,423	6,602	0,374	0,119
CR (X <sub>1</sub> )	-0,065	-0,389			
DER (X <sub>2</sub> )	-0,345	-2,802			
Dependent Variabel: DPR (Y)					
Persamaan Dua					
(Constant)	0,060	3,271	1,929	0,260	0,032
CR (X <sub>1</sub> )	0,089	0,834			
DER (X <sub>2</sub> )	-0,110	-1,327			
DPR (Y)	0,004	0,064			
Dependent Variabel: Tobin's Q (Z)					

Sumber: Data Output SPSS 25, 2022

$$\text{DPR} = -0,345 - 0,065\text{CR} - 0,345\text{DER} + \varepsilon_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$\text{Tobin's Q} = 0,060 + 0,089\text{CR} - 0,110\text{DER} + 0,004\text{DPR} + \varepsilon_2 \dots\dots\dots (2)$$

### a. Korelasi, Koefisien Determinasi, F

Terdapat korelasi yang lemah antara variabel CR dan DER dengan DPR ( $R = 0,374$ ). Besarnya pengaruh CR dan DER terhadap DPR sebesar 11,9 persen. Nilai F sebesar 6,602 menunjukkan bahwa model persamaan satu layak. Pada persamaan dua terdapat korelasi yang lemah ( $R = 0,260$ ). CR, DER, dan DPR memengaruhi Tobin's Q sebesar 3,2 persen namun model persamaan dua ini tidak layak analisis ( $F = 1,929$ ).

## b. Analisis Jalur

Berikut ini merupakan tabel perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung:

**Tabel 3**  
**Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
$X_1 \rightarrow Y$	-0,065	-	-0,065
$X_2 \rightarrow Y$	-0,345	-	-0,345
$X_1 \rightarrow Z$	0,089	$-0,065 \times 0,004 = -0,00026$	0,08874
$X_2 \rightarrow Z$	-0,110	$-0,345 \times 0,004 = -0,00138$	-0,11138
$Y \rightarrow Z$	0,004	-	0,004

Sumber: Data Output SPSS 25, 2022

Pada Tabel 3, besarnya pengaruh tidak langsung CR dan DER terhadap nilai perusahaan lebih kecil daripada pengaruh langsung. Untuk memastikan efek mediasi kebijakan dividen antara CR dan DER terhadap nilai perusahaan, maka dilakukan uji Sobel. Nilai t CR dan DER berturut-turut sebesar 0,02510 dan 0,06494. Nilai t tersebut menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh CR serta DER terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pembahasan Hasil

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis pertama ditolak. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan memiliki ketersediaan aset lancar yang tinggi. Namun hal tersebut tidak menjamin perusahaan memiliki kas yang cukup untuk melakukan pembayaran dividen, sebab terdapat kemungkinan bahwa besarnya *current assets* lebih didominasi oleh aset lancar non kas. Tingginya piutang yang belum dilunasi serta banyaknya persediaan yang belum terjual, dapat menyebabkan kebutuhan kas tidak terpenuhi. Dengan demikian, perusahaan tetap dapat mengalami kesulitan dalam melaksanakan kebijakan dividen, meskipun memiliki CR yang tinggi. Selain itu, perusahaan dengan jumlah kas yang tinggi juga tidak menjamin bahwa manajer akan melakukan pembagian dividen. Adanya prioritas pada investasi baru dapat pula menjadi alasan tidak dilakukannya kebijakan dividen.

DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, artinya peningkatan nilai DER akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis kedua dapat diterima. Utang yang digunakan sebagai sumber modal dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, yaitu sebagai dana tambahan untuk membantu pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Namun penggunaan utang juga dihadapkan pada risiko. Tingginya proporsi utang yang dicerminkan dengan nilai DER yang tinggi, dapat menyebabkan alokasi laba pada dividen menjadi berkurang. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan lebih memprioritaskan labanya untuk melunaskan utang-utangnya. Selain itu, semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula biaya bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada *debtholder*. Hal ini tentu dapat mengurangi laba yang dihasilkan perusahaan dan dapat mengakibatkan penurunan nilai dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan DER yang rendah menandakan bahwa proporsi utang yang digunakan perusahaan nilainya relatif tidak besar. Rendahnya tingkat penggunaan utang dapat membuat biaya bunga menjadi rendah dan perusahaan dapat menghemat pembayaran bunga. Dengan demikian, laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen menjadi semakin besar.

Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga tidak diterima. Pembagian dividen tidak selalu mencerminkan perusahaan dinilai baik oleh publik. Hal ini dijelaskan oleh fenomena di Indonesia yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang masih membagikan dividen meskipun mengalami kerugian. PT Provident Agro, Tbk. di tahun 2015, 2018, dan 2019 adalah perusahaan yang menghasilkan nilai DPR negatif yang artinya mengalami kerugian. Jika ditinjau dari kemampuan memperoleh laba, maka investor tentunya tetap tidak akan memberi penilaian yang baik. Dengan demikian, besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak selalu memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Tidak terdapat pengaruh antara CR terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keempat ditolak. Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Tingginya rasio likuiditas menunjukkan kondisi perusahaan yang mampu dalam melunasi utang lancarnya. Namun hal tersebut belum tentu mampu meyakinkan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. Likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam jangka waktu pendek, sedangkan investor dapat pula berinvestasi

jangka panjang. CR yang tinggi juga tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sebab terdapat kemungkinan kas tidak dimanfaatkan dengan baik. Hal tersebut menunjukkan kurangnya kemampuan manajer dalam mengatur keuangan, terutama aset lancanya dengan efektif dan efisien. Dengan demikian, tinggi rendahnya *current ratio* tidak dapat memengaruhi investor dalam memberikan persepsinya terhadap suatu perusahaan.

DER tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya tingkat penggunaan utang tidak dapat memengaruhi persepsi investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima ditolak. DER yang tinggi mencerminkan perusahaan mempunyai proporsi penggunaan utang yang besar. Semakin memadainya ketersediaan dana yang dimiliki, maka di satu sisi dapat bermanfaat bagi perusahaan. Ketersediaan ini menyebabkan perusahaan dapat dengan mudah mengembangkan usahanya untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan. Di lain sisi, tingginya penggunaan utang menyebabkan risiko finansial yang tinggi dan berdampak pada beban keuangan yang ditanggung perusahaan. Risiko ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena investor akan lebih menyukai perusahaan dengan risiko keuangan yang rendah. Dengan demikian, besarnya proporsi utang dan ekuitas (DER) tidak menjamin investor dalam memberikan persepsi positif pada perusahaan.

Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh CR terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keenam tidak diterima. Ketidakmampuan kebijakan dividen menjadi variabel mediasi dapat disebabkan karena tidak adanya pengaruh dari CR terhadap kebijakan dividen (hasil pengujian hipotesis pertama). Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi menandakan perusahaan mempunyai jumlah aset lancar yang besar. Hal tersebut juga tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan kas yang besar. Namun perusahaan dengan jumlah kas yang besar tidak akan selalu menggunakan kas tersebut untuk melakukan pembayaran dividen. Terdapat perusahaan yang lebih tertarik menggunakan dana yang dimiliki untuk mengembangkan usahanya, dibandingkan untuk dijadikan sebagai dividen tunai. Selain itu, kebijakan dividen sebagai variabel mediasi juga tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (hasil pengujian hipotesis ketiga). Oleh sebab itu, tinggi rendahnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pembagian dividen.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap variabel *intervening* yaitu kebijakan dividen. Namun, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (hasil pengujian hipotesis ketiga). Dengan demikian, pengaruh DER terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi oleh kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketujuh ditolak. Tingginya nilai DER menunjukkan tingkat penggunaan utang yang besar. Besarnya penggunaan utang memiliki risiko yang tinggi dan akan berdampak pada beban keuangan yang ditanggung perusahaan. Beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan. Akibatnya, investor akan menilai perusahaan memiliki kinerja yang buruk dan dapat menyebabkan persepsi negatif terhadap perusahaan. Untuk meminimalkan persepsi negatif investor, perusahaan melakukan pembagian dividen. Pembayaran dividen diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan masih berada dalam kondisi keuangan yang baik karena sanggup membagikan dividen meskipun memiliki utang yang besar. Namun investor tidak selalu memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang melaksanakan kebijakan dividen, sebab terdapat perusahaan yang masih membayar dividen di saat mengalami kerugian. Investor akan tetap menilai negatif perusahaan tersebut, karena memiliki kemampuan perolehan laba yang buruk.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan CR tidak berpengaruh. CR, DER, dan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh CR dan DER terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengukuran likuiditas. *Current ratio* kurang mampu mencerminkan kondisi ketersediaan kas perusahaan dalam memprediksi perubahan kebijakan dividen. Saran yang dapat diberikan adalah peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan rasio keuangan yang dapat lebih menggambarkan kondisi ketersediaan kas perusahaan, seperti rasio kas (*cash ratio*).

## DAFTAR PUSTAKA

Abbas, D.S., Dillah, U., & Sutardji. (2020). Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 17(1), 42-49.

- Astuti, N.K.B. & Yadnya, I.P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275-3302.
- Black, F. & Scholes, M. (1974). The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns. *Journal of Financial Economics*, 1(1), 1-22.
- Chartady, R., Satria, H., Sahara, M.A., Utami, R., & Kurnia, S. (2021). Profitability and Liquidity on Firm Value with Dividend Policy Evidence From Indonesian. *The International Conference on Government Education Management and Tourism*, 1(1), 305-312.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori, dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Fajaria, A.Z. & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Firm Growth of Firm Value with Its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55-69.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory: 25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Semarang: Yoga Pratama.
- Gordon, M.J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Harjito, D.A. & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Indrarini, Silvia. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: Good Corporate dan Kebijakan Perusahaan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kahfi, M.F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover, dan Return on Equity terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2016. *E-Proceeding of Management*, 5(1), 566-574.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Kristianti, D. & Foeh, J.E.H.J. (2020). The Impact of Liquidity and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as An Intervening Variable: Empirical Study of

- Manufacturing Companies in the Pharmaceutical Subsector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 16(1), 65-78.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Marantika, A. (2012). *Nilai Perusahaan (Firm Value): Konsep dan Implikasi*. Bandar Lampung: Anugrah Utama Raharja.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S.C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Nurvianda, G., Yuliani, & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3), 164-177.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1-16.
- Permana, I.S. & Hendra, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen di Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 1(2), 107-124.
- Pratiwi, R.D., Siswanto, E., & Istanti, L.N. (2016). Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio, dan Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 136-145.
- Purnama, A.R.N. & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas: Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(2), 201-206.
- Sabrina, N., Bukit, R., & Situmeang, C. (2020). The Effect of Capital Structure, Company Growth, and Profitability on Company Value with Dividend Policies as Intervening Variables to Manufacturing Companies Registered on The IDX for the 2009-2018 Period. *Jurnal Manajemen, Teknologi Informatika, dan Komunikasi*, 4(2), 1326-1335.
- Sari, K.A.N. & Sudjarni, L.K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346-3374.
- Sari, M.R., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning per Share, Current Ratio, Return on Equity, dan Debt Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1-13.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Sukoco, H. (2013). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Mediasi Dividend Payout Ratio: Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang.

