

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI FAKTOR PEMODERASI  
BANK PEMBANGUNAN DAERAH TAHUN 2001-2011**

**Rika Puspa Ayu<sup>1)</sup>**

**Emrinaldi<sup>2)</sup>**

*1) Mahasiswa program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau*

*2) Dosen pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau*

**Abstract.** *The purpose of this study was to determine the impact of liquidity, leverage and profitability toward firm value and to determine the effect of dividend policy on the relationship liquidity, leverage and profitability on firm value. The population in this study is the Regional Development Banks registered in Bank Indonesia in 2001-2011 as many as 24 banks. To determine sample were use purposive random sampling, there were only 15 banks that meet the criteria and to analyze the data was used multiple linear regression method. The study states that the leverage (DER) and profitability (ROA) revealed a significant effect on firm value. While the liquidity variable (LDR) declared no significant effect on firm value. For moderating variable dividend policy, the results showed that leverage (DER) with a dividend policy as a moderating variable and profitability (ROA) with dividend policy as a moderating variable declared significant effect on firm value. While liquidity with the dividend policy as a moderating variable declared no significant effect on firm value.*

**Keywords :** *Liquidity (LDR), profitability (ROA), Leverage (DER), Moderation Variable, Dividend Policy, Firm Value*

## **PENDAHULUAN**

Usaha memaksimalkan nilai perusahaan sering menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, kondisi ini terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling) dalam Permasasari, 2010: 2).

Menurut Suharli (2006) penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah : a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added*.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan EVA (*economic value added*). *Economic Value Added* (EVA) secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi

dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba perusahaan. Modal disini berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas, yang keduanya memiliki biaya tersendiri. Biaya dari hutang adalah tingkat bunga sedangkan biaya (Riyanto, 2007: 163) dari ekuitas adalah dividen.

Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan. Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara *revenue* dengan *expenses*. Sehingga manajer dalam mengelola perusahaan akan berusaha memaksimalkan *revenue* dan menekan *expenses*. Kegiatan memaksimalkan *revenue* disebut juga peningkatan profitabilitas, sedangkan menekan *expenses* disebut juga peningkatan efisiensi. Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan berdasarkan harga pasar sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan *return* yang diperoleh investor di bursa saham. Dengan demikian perolehan modal dan nilai perusahaan akan meningkat apabila emiten memiliki reputasi baik yang dapat dilihat dari laporan keuangannya.

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan akan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham. Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas yang diwakili oleh *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola deposit yang dimilikinya. Besarnya LDR akan berpengaruh terhadap laba melalui penciptaan kredit. Penyaluran kredit merupakan kegiatan utama bank, oleh karena itu sumber pendapatan utama bank berasal dari kegiatan ini, semakin besarnya penyaluran dana dalam bentuk kredit dibandingkan dengan deposit atau simpanan masyarakat pada suatu bank

membawa konsekuensi semakin besarnya risiko yang harus ditanggung oleh bank yang bersangkutan. Maka, tingginya rasio LDR dapat mempengaruhi tingkat likuiditas saham. Semakin rendah rasionya maka semakin rendah pula tingkat likuiditas saham, dan semakin tinggi rasio LDR maka likuiditas saham juga akan tinggi. Sehingga seorang investor akan lebih memilih menanamkan sahamnya pada bank yang mempunyai LDR tinggi karena akan meningkatkan return sahamnya.

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan total asset yang dimilikinya. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROA). ROA membandingkan besarnya laba bersih terhadap total aktiva. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROA suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROA suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi saham supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari total aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh dari perputaran total aset, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan semakin meningkat.

Selanjutnya mengenai leverage atau kebijakan hutang, menurut Brigham dan Houston (2006), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller

dalam Wijaya, dkk (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis dalam Wijaya, dkk (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (1980) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

*Leverage* dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang membandingkan total hutang jangka menengah dan jangka panjang terhadap total ekuitas. Rasio ini mengukur persentase dari kepemilikan hutang jangka pendek dan jangka menengah. Total utang meliputi kewajiban menengah dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka menengah dan jangka panjang. DER menunjukkan hubungan antara jumlah hutang yang dimiliki oleh bank dengan total ekuitasnya. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur modal yang berupa hutang jangka menengah dan jangka panjang dari seluruh ekuitas yang ada, seperti yang dikemukakan oleh Harahap (2004) bahwa “semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk”. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban jangka menengah dan jangka panjangnya.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah) dalam Mahendra (2011:7).

Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan kebijakan pendanaan. Dasar kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang, diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan Myers (1984) dalam Srihartanto (2008: 33).

Berdasarkan uraian mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini maka, alasan penggunaan variabel likuiditas adalah untuk melihat bagaimana kaitan likuiditas yang dapat memberikan kemakmuran terhadap pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Leverage merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan, dan pada saatnya nanti harus dikembalikan. Kaitan leverage dengan dividen adalah semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan.

Profitabilitas dalam hal ini adalah ROA menunjukkan tingkat pengembalian terhadap sebuah investasi. Semakin tinggi laba perusahaan, kemampuan untuk mengembalikan dana dalam bentuk dividen akan semakin tinggi untuk memakmurkan investor atau pemilik saham. Apabila ROA dinilai tinggi oleh investor, maka hal ini pada gilirannya akan menyebabkan peningkatan harga saham karena tingkat pengembalian investasi tinggi. Pemaksimalan kesejahteraan pemilik perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena akan memberikan sinyal positif bagi investor atau calon investor.

Alasan menggunakan DPR sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (2006), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Alasan dilakukannya penelitian terhadap bank pembangunan daerah adalah karena pesatnya perkembangan Bank Pembangunan Daerah di Indonesia. Saat ini terdapat 26 Bank Pembangunan Daerah dengan tingkat pendapatan yang mengalami peningkatan terus menerus. Saat ini terdapat beberapa Bank Pembangunan Daerah yang mulai menawarkan saham mereka di Bursa Efek Indonesia seperti Bank Jawa Barat (BJB). Kondisi ini cukup menggembirakan karena menunjukkan bahwa kinerja Bank Pembangunan Daerah sudah mulai diperhitungkan dan dilirik oleh para investor.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya maka dapat dilihat adanya research gap pada penelitian sebelumnya mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Murtini (2008) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang hasilnya tidak konsisten antara variabel *dependent* (X) terhadap variabel *independent* (Y) dan variabel moderasi (Z). Penelitian ini tidak hanya untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun

dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *likuiditas* terhadap nilai perusahaan?
- 2) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan *likuiditas* dengan nilai perusahaan?
- 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan *leverage* dengan nilai perusahaan?
- 5) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan?
- 6) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen pada hubungan *profitabilitas* dengan nilai perusahaan?

#### **Kerangka Berpikir Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.**

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Siregar (2010) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur periode 2006-2008. Menggunakan teknik *purposive sampling* sampel yang diperoleh 61 perusahaan. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Dalam penelitian diinterpretasikan nilai koefisien likuiditas adalah negatif yang artinya semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor. Penelitian Siregar (2010) didukung oleh Ervin (1998) yang menguji relevansi-nilai relatif laba dan arus kas tindakan dalam konteks siklus kehidupan perusahaan. Laba diperkirakan lebih nilai-relevan dalam tahap dewasa. Arus kas diharapkan menjadi nilai relevan secara bertahap ditandai dalam tahap pertumbuhan dan penurunan perusahaan. Penelitian Siregar (2010) dan Ervin (1998) didukung oleh Hartini (2010) yang menemukan secara parsial dan

simultan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Menurut Helfert (2000) ukuran likuiditas dengan analisis ratio dari sudut pemberi jaminan dapat dinilai melalui rasio kas (*cash ratio*). Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel likuiditas (*dependen*) dan nilai perusahaan (*independen*). Penelitian juga memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesisnya adalah:  $H_1$  : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Likuiditas Dan Nilai Perusahaan.**

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Murtini (2008) obyek penelitian perusahaan manufaktur tahun 2000-2004 dengan sampel 22 perusahaan. Penelitian Murtini (2008) menyatakan likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang diharapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang.

*Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan

yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Brigham (2006) juga menyatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil. Persamaan lainnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan likuiditas sebagai salah satu perwakilan kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini seperti penelitian Murtini (2008) yang menggunakan arus kas bebas.

$H_2$  : Likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.**

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Jhohor (2009) meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan hasil penelitian secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara simultan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Jhohor (2009), Hartini (2010) menemukan *leverage* secara parsial dan simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham dengan menyimpulkan investor tidak melihat perusahaan dari faktor *leverage*-nya. Hasil penelitian serupa dengan Hartini (2010) di dukung oleh Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) dengan menggunakan uji F dan t menunjukkan bahwa *leverage* secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada *leverage* sebagai variabel *dependen* untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *leverage* digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui cerminan struktur modal perusahaan untuk memenuhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya jangka pendek maupun jangka panjangnya. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak

hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel *leverage* (dependen) dan nilai perusahaan (independen). Penelitian juga memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Leverage negatif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan.**

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang di harapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi antara variabel *leverage* dan nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Nugroho (2004), Lestari (2009) adalah penggunaan kebijakan dividen dengan variabel proxy *dividend payout ratio* yang berguna memberikan informasi kepada investor dan penggunaan variabel *leverage* yang sama dengan penelitian Hartini (2010).

H<sub>4</sub> : Leverage dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercermin

melalui harga sahamnya pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dijelaskan bahwa penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Susilo (2009) didukung oleh Lestroyini (2008), Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rob *et al.* (2003) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan sebelumnya terletak pada profitabilitas sebagai variabel dependen. Profitabilitas digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang akan diberikan kepada pemegang saham, jika tingkat pengembalian tinggi sebuah investasi dimiliki sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan penilaian. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pemaksimalan kesejahteraan pemegang saham sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh secara langsung variabel profitabilitas (dependen) dan nilai perusahaan (independen). Penelitian juga memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk menjelaskan pengaruhnya antara hubungan variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesisnya adalah:

H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

**Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.**

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan ini berkaitan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur periode 2004-2007 yang terdaftar di BEJ, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian Erlangga didukung oleh Wardani (2009), Sembiring (2010), Nova (2010) dan Eugene and Kenneth (1997) menyimpulkan bahwa pengaruh dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Murtini (2008) pada perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen minimal 2 tahun berturut-turut pada tahun 2000-2004. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen dengan menyatakan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi sehingga besarnya dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Murtini (2008) didukung oleh Hasugian (2008) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipergunakan untuk meramalkan harga saham oleh para investor.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada

nilai perusahaan sebagai variabel independen. Seperti penelitian Erlangga (2009) yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dan profitabilitas sebagai variabel dependen. Perbedaannya dengan penelitian Erlangga (2009) adalah dari kinerja keuangan dalam penelitian ini diwakili oleh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel dependen dan penggunaan *proxy* yang sama dengan penelitian Kim *et al.* (2008) Tobins q di sini digunakan sebagai proksi nilai perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental Herawati, (2008) dalam Susanti, (2010). Maka hipotesisnya adalah

H<sub>6</sub> : Profitabilitas dengan kebijakan dividen sebagai variable pemoderasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel**

Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bank Indonesia tahun 2001-2011. Sedangkan sampel yang dipilih dalam penelitian ini dibatasi pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bank Indonesia selama periode pengamatan. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan berbagai kriteria sebagai berikut:

- 1) Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di BI antara tahun 2001-2011
- 2) Bank Pembangunan Daerah yang secara konsisten dan terus-menerus menyajikan laporan keuangan lengkap pada periode tahun 2001-2011.
- 3) Kelengkapan data Bank Pembangunan Daerah yang digunakan dalam penelitian selama periode 2001-2011.

Tabel Populasi dan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Bank Pembangunan Daerah pada tahun 2001-2011	26
2.	Bank Pembangunan Daerah dengan laporan keuangan tidak lengkap	(11)
	Jumlah	15

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa jumlah Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bank Indonesia pada tahun 2001-2011 adalah sebanyak 26 bank. Selanjutnya Bank Pembangunan Daerah yang memenuhi kriteria pengambilan hanya 15 bank.

#### Teknik Pengumpulan Data

Jenis dan sumber data yang penulis teliti berupa data sekunder yang diperoleh dengan cara melakukan penelitian berupa :

- a. Ringkasan laporan keuangan tahunan dan data lainnya.
- b. *Company Profile* yang berisikan laporan keuangan tahunan, sejarah singkat masing masing bank.

Sedangkan sumber data untuk penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan *company profile* Bank Pembangunan Daerah tahun 2001 hingga tahun 2011.

#### Operasionalisasi Variabel

##### Nilai Perusahaan (Variabel Dependen/Y)

Istilah *Economic Value Added* digunakan oleh Stewart (1991). Adapun arti dari *Economic Value Added* (EVA) adalah laba usaha (*operating profits*) yang dikurangi dengan biaya seluruh modal (*capital*) yang dipakai sehingga menghasilkan pendapatan (*earnings*). *Economic Value Added* (EVA) secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba perusahaan. Modal disini berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas, yang keduanya memiliki biaya tersendiri. Biaya dari hutang adalah tingkat bunga sedangkan biaya dari ekuitas adalah dividen (Suharli, 2006).

Rumus EVA =  $\frac{\text{Laba Operasi} - \text{Biaya Modal}}{\text{Tingkat kembalikan} \times \text{aktiva operasi}}$

##### Variabel Independen

###### 1) Likuiditas (X1)

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus

dipenuhi. LDR merupakan variabel independen kedua yang diberi symbol  $X_1$ . Variabel ini diukur dengan membandingkan antara, jumlah pernbiayaan yang diberikan dengan jumlah dana yang dihimpun oleh bank untuk pembiayaan. Rumusnya adalah :

$$LDR = \frac{\text{Pembiayaan yang diberikan}}{\text{Total Deposit}} \quad (2)$$

###### b) Profitabilitas (X2)

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2003). Profitabilitas merupakan satu satunya variabel dependen. dinyatakan dengan simbol Y. Dalam penelitian ini digunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas bank yang bersangkutan, dengan rumus :

$$Y = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \quad (3)$$

###### c) Leverage (X3)

*Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders'e equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 2001). *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000). Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

###### 3) Variabel Pemoderasi (Kebijakan Dividen/Z)

Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *dividend payout ratio*.

Menurut Keown *et al.* (2005 :148) *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen relatif terhadap *net income* perusahaan atau *earning per share*. Menurut Harjito, A dan Martono (2005) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Secara matematis, *Dividen Payout Ratio* dapat dinyatakan dengan rumus (dengan menggunakan persentase) :

$$DPR = \frac{DevidenPerShare}{EarningPerShare} \times 100\%$$

### Teknis Analisa Data

#### Model Regresi Linier Berganda

Penggunaan metode, regresi linier berganda ini adalah untuk menguji hipotesis yang menyatakan bahwa diduga ada pengaruh variabel independen DER, *NPL*, dan *ROA* terhadap variable dependen yaitu nilai perusahaan baik secara bersama-sama, (simultan) maupun secara, individual (parsial).

##### 1) Likuiditas

Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = + b1X1 + b2Z + b3X1.Z + ei \dots\dots(6)$$

Y = Nilai perusahaan  
= Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X1 = Likuiditas

Z = Kebijakan dividen

X1Z = Interaksi antara likuiditas dengan kebijakan dividen

ei = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

##### 2) Leverage

Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = + b1X2 + b2Z + b3X2.Z + ei \dots\dots(7)$$

Y = Nilai perusahaan  
= Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X2 = *Leverage*

Z = Kebijakan dividen

X2Z = Interaksi antara *leverage* dengan kebijakan dividen

ei = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

##### 3) Profitabilitas

Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = + b1X3 + b2Z + b3X3.Z + ei \dots\dots(8)$$

Y = Nilai perusahaan  
= Konstanta

b1-b3 = Koefisien regresi

X3 = Profitabilitas

Z = Kebijakan dividen

X3Z = Interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

ei = *Error term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

#### Uji Normalitas Data

Langkah awal yang biasa dilakukan sebelum uji asumsi klasik adalah pengujian terhadap data agar data yang terdistribusi secara normal. Untuk memperoleh data yang terdistribusi secara normal dilakukan uji normalitas data.. Untuk melihat normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Adapun ketentuannya adalah data dinyatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikansi > 0,05

Untuk memperoleh kesismetrisan data dan menstabilkan sebaran data yaitu dengan melakukan Transformasi Logaritma. Transformasi logaritma terhadap data dapat menghasilkan *Test Normality* yang memenuhi syarat.

#### Multikolinearitas

Tujuan uji Multikolinearitas ini adalah untuk menguji apakah variabel independen yang ada benar-benar mempunyai hubungan dengan variabel dependen. Sehingga variabel independen yang ada benar-benar dapat menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel dependen. Suatu variabel dikatakan memiliki kolinearitas yang tinggi apabila memiliki VIF

yang lebih besar dari 1, atau memiliki torelance yang cenderung mendekati 0. Suatu model dikatakan bebas dari multikolinearitas jika angka VIF disekitar angka 1 dan mempunyai angka torelance mendekati 1.

#### **Autokorelasi (Durbin Watson)**

Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi lineer ada korelasi antara kesalahan pengganggu (error) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Jika ada, berarti terdapat autokorelasi.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan mendeteksi besaran Durbin-Watson dimana :

Jika angka D-W dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif.

Jika angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Jika angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

#### **Heterokedastisitas**

Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan diantaranya yaitu Uji Park, Uji Glejser, melihat pola grafik regresi, dan uji koefisien korelasi Spearman. Dalam penelitian ini digunakan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Kuncoro, 2004:96).

Dalam penelitian ini digunakan scatterplot untuk melihat adanya heteroskedastisitas. Dengan menggunakan scatterplot, heteroskedastisitas dapat dideteksi bila scatterplot menunjukkan adanya pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur. Jika scatterplot tidak membentuk suatu pola tertentu berarti tidak terdapat heteroskedastisitas.

#### **Pengujian Hipotesis**

- a. Pengujian Signifikansi Variabel Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikan pengaruh variabel *independen* secara bersama sama (simultan) terhadap variabel dependen.

Dengan melakukan uji F kita akan dapat memperoleh nilai F-hitung, kemudian membandingkannya dengan F-tabel pada taraf nyata 5 %, dengan ketentuan :

- a. Jika  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya variabel bebas secara serentak (simultan) berpengaruh terhadap variabel terikat.
- b. Jika  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya variabel bebas secara serentak (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
- b. Pengujian Signifikansi Variabel Secara Parsial (Uji t)

Nilai t-hitung masing masing variabel bebas dibandingkan dengan nilai tabel pada taraf nyata 5 %, dimana ketentuan pengujiannya adalah :

- Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang artinya variabel bebas tersebut secara individual berpengaruh terhadap variabel terikat.
  - Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya variabel bebas tersebut secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
3. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit yang diukur dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi mengukur sejauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Karena  $R^2$  mempunyai kelemahan yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model maka digunakan Adjusted  $R^2$ . Makin besar Adjusted  $R^2$ , maka makin besar tingkat variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Berdasarkan data dari tahun 2001 hingga 2011 dapat dilihat bahwa pada empat tahun pertama nilai LDR tergolong tinggi, hal ini menunjukkan bahwa dana yang tersedia untuk disalurkan kepada nasabah dalam bentuk pinjaman/kredit jumlahnya besar. Kondisi ini menunjukkan bahwa BPD belum optimal dalam menyalurkan dana kepada nasabah. Hal ini disebabkan karena banyak BPD yang menyimpan dana pinjaman dalam bentuk SBI, kondisi ini terjadi terutama pada periode sebelum tahun 2006.

Berdasarkan berita tersebut di atas maka dapat disimpulkan bahwa tingginya LDR disebabkan karena BPD menyimpan dananya SBI sehingga pembangunan tidak dapat berjalan dengan lancar. Namun nilai NPL tetap stabil karena ketatnya peraturan Bank terhadap nasabah yang menunggak kewajiban kredit.

### Hasil Pengujian Data Normalitas Data

Berdasarkan data nilai signifikansi berada di atas 0,05 atau 5% dengan demikian data tersebut terdistribusi dengan normal. Data yang berdistribusi normal juga dapat ditunjukkan dengan grafik yang membentuk pola linier.

### Pengujian Asumsi Klasik Pengujian Multikoleniaritas

Tidak terdapat (terbebas dari) multikolinieritas pada model regresi linear berganda yang dibuat karena nilai VIF yang ada mempunyai nilai di atas angka 1 dan dibawah angka 10 atau memiliki angka *tolerance* yang melebihi angka 0,01 dan tidak melebihi angka 1.

Tabel : 2 Pengujian Hipotesis

Hipotesis	B	P Value	Kesimpulan
H <sub>1</sub>	-1,107	0,915	Tidak Berpengaruh
H <sub>2</sub>	2,177	0,002	Berpengaruh
H <sub>3</sub>	-2,462	0,000	Berpengaruh
H <sub>4</sub>	2,158	0,004	Berpengaruh
H <sub>5</sub>	0,834	0,405	Tidak Berpengaruh
H <sub>6</sub>	2,186	0,003	Berpengaruh
H <sub>7</sub>	2,106	0,011	Berpengaruh

Sumber : Data Olahan

### Pengujian Autokorelasi

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS diperoleh nilai  $d$  hitung sebesar = 1,441. Jika  $d$  terletak antara  $d_L$  dan  $d_U$ , maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi. Berdasarkan tabel DW untuk  $n=165$  dan  $k=6$  diperoleh angka  $d_L$  sebesar 1,46 dan  $d_U$  sebesar 1,77 dengan demikian nilai terletak diantara nilai  $d_L$  dan  $d_U$ , untuk itu diputuskan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

### Pengujian Heteroskedastisitas

Semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan. Pengujian terhadap heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan mengamati gambar *scatter plot*. Dari gambar *scatter plot* dapat dilihat bahwa titik pada gambar di atas tidak membentuk suatu pola tertentu dan memiliki pola tersebar. Dimana hal ini mengindikasikan bahwa model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

### Analisis Data

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan program SPSS maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,349 + 0,090X_1 + 0,162X_2 - 0,105X_3 + 0,119X_4 + 0,035X_5 + 0,177X_6 + 0,120X_7$$

### Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan pembahasan yang merupakan pengujian hipotesis terhadap hasil penelitian. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Untuk lebih jelasnya hasil pengujian hipotesis tersebut dapat dilihat pada uraian berikut ini

#### **Pengaruh *Loan To Deposit Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Loan to Deposit Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi diketahui bernilai negatif sebesar -0,90, variabel LDR memiliki nilai t-hitung (-1,107) < t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,915 > nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan thitung < t table dan P value >  $\alpha$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Ini berarti LDR tidak memiliki pengaruh yang negatif dan pengaruhnya tidak signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama ( $H_1$ ) atau dengan kata lain  $H_1$  dinyatakan tidakmendukung hipotesis penelitian.

Penelitian Iin Hastuti Hartoyo (2008) yang menguji likuiditas menemukan bukti bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan likuiditas dalam periode tertentu akan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga diharapkan likuiditas mempunyai hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Iin Hastuti Hartoyo (2008) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis kedua menyatakan ROA memiliki hubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki nilai koefisien regresi diketahui bernilai positif sebesar 0,162, dengan t-hitung (2,177) > t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,002 < nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan thitung > t table dan P value <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Dengan demikian ROA memiliki pengaruh

signifikan yang terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini dinyatakan mendukung hipotesis kedua ( $H_2$ ) atau dengan kata lain  $H_2$  terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian penelitian ini sejalan dengan penelitian Enggar Erlangga (2009) yang menemukan bahwa peningkatan ROA berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan dan mempunyai pengaruh positif. Hasil pengujian ini juga sejalan dengan penelitian Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2008), Dwinita Aryani (2009), Lisa Marlina dan Clara Danica (2009).

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis ketiga menyatakan DER terdapat hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel DER memiliki Nilai koefisien regresi diketahui bernilai negatif sebesar 0,119, dan t-hitung (-2.462) > t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,000 < nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan thitung > t table dan P value <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima. Ini berarti DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga ( $H_3$ ) atau dengan kata lain  $H_3$  dinyatakan terbukti.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Jhojor (2009), Hartini (2010) yang menemukan bahwa *leverage* secara parsial dan simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan menyimpulkan bahwa investor melihat nilai perusahaan dari faktor *leverage*-nya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Hartini (2010) didukung oleh Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) dengan menggunakan uji f dan uji t menunjukkan bahwa *leverage* secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun demikian hasil penelitian ini tidak mendukung teori Modigliani dan Miller dalam Wijaya, dkk

(2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan demikian kebijakan leverage sebagai salah satu unsur pembentuk struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada bidang usaha perbankan besarnya DER mempengaruhi nilai perusahaan karena untuk mengantisipasi tingginya DER perusahaan perbankan telah mencadangkan dana untuk mengatasi tingginya DER maka Bank segera memenuhi kewajiban jangka menengah dan jangka panjang agar beban pinjaman bank tidak terlalu besar.

#### **Pengaruh *Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis keempat menyatakan *Dividen Payout Ratio* terdapat hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki Nilai koefisien regresi diketahui bernilai positif sebesar 0,119, dan t-hitung (2,158) > t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,004 < nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan t hitung > t table dan P value <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima. Ini berarti DPR memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat ( $H_4$ ) atau dengan kata lain  $H_4$  dinyatakan terbukti.

Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Murtini (2008) yang menemukan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan menyimpulkan bahwa investor melihat nilai perusahaan dari faktor *dividen*-nya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hasnawati (2008) yang menyatakan bahwa DPR tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan demikian kebijakan DPR merupakan salah satu unsur pembentuk yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh *Loan to Deposit Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis keempat menyatakan likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai

variabel moderasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,035, dan diperoleh hasil t-hitung (0,834) < t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,405 > nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan t hitung < t table dan P value >  $\alpha$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_4$  ditolak. Ini berarti likuiditas dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat ( $H_4$ ) atau dengan kata lain  $H_4$  dinyatakan tidak terbukti.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lisa dan Clara (2009), Hartoyo (2008), Sujasno (2004), Nugroho (2004), Lestari (2009), Duha Al-Kuwari, Anil dan Kapoor (2008). *Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

#### **Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis keenam menyatakan ROA dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa variabel ROA dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi diperoleh nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,177 dan hasil t-hitung (2,186) > t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,003 < nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan t hitung > t table dan P value <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_6$  diterima. Ini berarti ROA dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis kelima ( $H_6$ ) atau dengan kata lain  $H_6$  dinyatakan terbukti.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA yang dimoderasi oleh kebijakan

dividen ternyata berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra (2011) terhadap perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Mahendra (2011) juga menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi sehingga besarnya dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Hipotesis ketujuh menyatakan DER dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengolahan data menunjukkan bahwa variabel DER dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi diperoleh nilai koefisien regresi yang diketahui bernilai positif sebesar 0,120 dan hasil t-hitung (2,106) > t tabel (1,976) dan tingkat signifikansi 0,011 < nilai  $\alpha=0,05$ , sehingga diperoleh kesimpulan t hitung > t table dan P value <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Nilai t-hitung diketahui bernilai positif sebesar 2,106. berarti DER dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketujuh ( $H_7$ ) atau dengan kata lain  $H_7$  dinyatakan tidak terbukti.

Penelitian ini sejalan dengan Hartini (2010) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share*. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

#### **Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh

variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat koefisien determinasi yang dimiliki sebesar Adj.  $R^2=0,278$ . Hal ini berarti nilai perusahaan Bank Pembangunan Daerah dipengaruhi oleh variabel likuiditas, leverage (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen, leverage (DER) yang dimoderasi kebijakan dividen dan profitabilitas (ROA) yang dimoderasi kebijakan dividen sebesar 27,8%. Sementara sekitar 72,2% ditentukan oleh variabel lain seperti *current ratio*, *net profit margin*, *return on investment*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional.

Hal ini mengindikasikan bahwa variabel nilai perusahaan banyak ditentukan oleh manajemen perusahaan. Tingkat  $R^2$  yang diperoleh rendah, hal ini disebabkan karena dari 4 (empat) variabel independen dan 3 (tiga) variabel moderasi yang diteliti ternyata ada 5 (lima) variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan namun pengaruh kelima variabel tersebut kecil yang dapat dilihat dari nilai koefisien regresinya yaitu 0,119 untuk DPR dan 0,162 untuk variabel ROA, variabel DER sebesar 0,105, serta variabel DER yang dimoderasi oleh kebijakan dividen sebesar 0,120 sementara ROA yang dimoderasi DPR sebesar 0,177. Sementara likuiditas (LDR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya nilai R diperoleh sebesar 0,542 artinya hubungan antara nilai perusahaan dengan variabel likuiditas, leverage (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen, leverage (DER) yang dimoderasi kebijakan dividen dan profitabilitas (ROA) yang dimoderasi kebijakan dividena dalah sebesar 0,542 yang berkategori pengaruh atau hubungannya tinggi (kuat) dan positif.

#### **Hubungan Antar Variabel Hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan pada Bank Pembangunan Daerah di Indonesia adalah variabel likuiditas (LDR) namun

pengaruhnya negatif. Hal ini berarti semakin besar tingkat likuiditas Bank Pembangunan Daerah maka nilai perusahaan akan semakin kecil, kondisi ini menunjukkan bahwa bank belum optimal dalam mengelola aktiva lancar terutama kas yang dimiliki untuk memperoleh pendapatan dan keuntungan yang lebih besar.

Hal ini berarti bahwa semakin tinggi likuiditas maka akan semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi lain menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Siregar (2010) didukung oleh Ervin (1998) yang menguji relevansi nilai relatif laba dan arus kas dalam konteks siklus kehidupan perusahaan. Laba diperkirakan memiliki nilai yang relevan dalam tahap dewasa. Arus kas diharapkan menjadi nilai relevan secara bertahap ditandai dalam tahap pertumbuhan dan penurunan perusahaan. Dengan demikian laba lebih memiliki nilai yang relevan daripada tingkat operasi, investasi atau arus kas pembiayaan dalam tahap siklus kehidupan perusahaan. Penelitian Siregar (2010) dan Ervin (1998) didukung oleh Hartini (2010) juga menemukan bahwa secara parsial dan simultan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

### **Hubungan Likuiditas yang Dimoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Brigham (2006) menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil. Penelitian Murtini (2008) menyatakan likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Kaitannya dengan nilai perusahaan adalah nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang

dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang diharapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

### **Hubungan Leverage dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan leverage atau hutang sering diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut biasanya akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan melalui leverage dikemukakan dalam dua teori yang bertentangan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Wijaya, dkk (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis dalam Wijaya, dkk (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

### **Hubungan Dividen Payout Ratio dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen *Dividend payout ratio* pada hakikatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Brigham (2006) juga menyatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil.

Penelitian Hartini (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen setiap tahun oleh perusahaan. Dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

### **Hubungan Leverage yang Dimoderasi Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan leverage (DPR) yang dimoderasi kebijakan dividen ternyata berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage merupakan modal perusahaan yang berasal dari luar dan sifatnya sementara di dalam perusahaan, sehingga pada saatnya nanti harus dikembalikan. Kaitan leverage dengan dividen adalah semakin tinggi hutang yang dimiliki, semakin kecil kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen dan semakin buruk penilaian investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) sejalan dengan hasil penelitian ini.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang diharapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang.

### **Hubungan ROA dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian terhadap pengaruh variabel *Return on Asset* memberikan suatu kesimpulan bahwa pada Bank Pembangunan Daerah, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh perputaran asset perusahaan (ROA). Perputaran asset yang tinggi menunjukkan operasional perusahaan perbankan cukup baik dan nilai kesehatan serta kinerja perusahaan perbankan juga dalam kondisi yang baik karena bank mampu mengelola asset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar.

ROA mencerminkan perbandingan pendapatan bersih dengan total aktiva yang bertujuan untuk seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan pendapatan bersih pada periode tertentu. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan perusahaan juga akan semakin tinggi, sebaliknya semakin rendah ROA suatu perusahaan maka tingkat pengembalian investasinya akan semakin rendah pula. ROA suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan setiap investor sebelum memutuskan melakukan investasi saham supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari total aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh dari perputaran total aset, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham perusahaan akan

semakin meningkat. Peningkatan harga saham ini pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan sehingga mengalami peningkatan juga.

Hasil penelitian Susilo (2009) didukung oleh Lestroyini (2008), Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rob *et al.* (2003) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika tingkat pengembalian tinggi sebuah investasi dimiliki sebuah perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan penilaian. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pemaksimalan kesejahteraan pemegang saham sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

#### **Hubungan ROA yang Dimoderasi Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA yang dimoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dinyatakan tidak berpengaruh. Maka variabel kebijakan dividen dalam hal ini rasio yang digunakan adalah Dividen Payout Ratio bukan merupakan variabel yang memperkuat (memoderasi) pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor/nasabah cenderung kurang memperhatikan kemampuan bank dalam memberikan/ membagikan dividen kepada para pemegang saham (DPR) sehingga tidak mempengaruhi perputaran asset terhadap nilai perusahaan.

Keputusan penting yang harus diambil manajemen perusahaan diantaranya keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan

karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen yang dibagikan tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayar dividen juga tinggi, dengan pembayaran dividen yang tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat (Harjito dan Martono, dalam Mahendra (2011:7)).

#### **KESIMPULAN DAN SARAN**

##### **Kesimpulan**

1. Likuiditas (LDR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Bank Pembangunan Daerah di Indonesia. Kondisi ini menunjukkan bahwa menurut bank, kemampuan dalam mengelola aktiva lancar terutama kas yang dimiliki belum mampu meningkatkan perolehan pendapatan dan keuntungan.
2. *Return on Asset* memberikan suatu kesimpulan bahwa pada Bank Pembangunan Daerah, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh perputaran asset perusahaan (ROA). Perputaran asset yang tinggi menunjukkan operasional perusahaan perbankan cukup baik dan nilai kesehatan serta kinerja perusahaan perbankan juga dalam kondisi yang baik karena bank mampu mengelola asset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar.
3. Kebijakan leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka menengah dan panjang. Hasil yang berpengaruh negatif menunjukkan bahwa menyimpulkan investor melihat perusahaan dari faktor *leverage*-nya

- dan semakin besar leverage maka nilai preusan akan semakin rendah.
4. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *DPR* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hasil yang berpengaruh menunjukkan bahwa investor melihat perusahaan dari kebijakan dividen yang diambilnya.
  5. Likuiditas yang dimoderasi kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang dinilai dari arus kas bebas belum mampu mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan.
  6. ROA yang dimoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dinyatakan berpengaruh. Maka variabel kebijakan dividen dalam hal ini rasio yang digunakan adalah Dividen Payout Ratio juga merupakan variabel yang memperkuat (memoderasi) pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor/nasabah cenderung lebih memperhatikan kemampuan bank dalam memberikan/membagikan dividen kepada para pemegang saham (DPR) yang juga dipengaruhi oleh perputaran asset terhadap nilai perusahaan.
  7. Kebijakan leverage (DER) yang dimoderasi kebijakan dividen ternyata berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian investor menganggap (DER) yang dimoderasi kebijakan dividen juga merupakan salah satu pertimbangan penting dalam menilai perusahaan.

#### **Keterbatasan Penelitian.**

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan bank pembangunan daerah yang membayarkan dividen, sehingga jumlah sampel terbatas. Akibatnya hasil penelitian ini belum menggambarkan kondisi yang sebenarnya. Untuk itu kepada peneliti lain disarankan menggunakan jenis perusahaan lain.

2. Data informasi yang digunakan dalam penelitian ini juga hanya sepuluh tahun sehingga memungkinkan terjadinya bias pada hasil penelitian, karena jumlah data yang digunakan terbatas. Untuk itu pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama.
3. Subyektivitas peneliti dalam memahami data laporan tahunan sangat mempengaruhi interpretasi peneliti dalam mengukur jumlah pengungkapan informasi variabel yang diperlukan.

#### **Saran Bagi Manajemen Perusahaan**

- a. Manajemen perusahaan harus menerbitkan laporan keuangannya serta menyertakan angka rasio keuangan pada laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan perusahaan dan segera melaporkannya ke BAPEPAM agar pada pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang tepat dan akurat mengenai bank yang akan dipilihnya.

#### **Bagi Investor**

- a. Bagi investor dengan memperhatikan rasio-rasio yang signifikan terhadap nilai perusahaan, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

#### **Bagi Penelitian Selanjutnya**

- a. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan model EVA, untuk itu bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan model lain atau alat ukur lain untuk menentukan nilai perusahaan misalnya berdasarkan harga saham, total aktiva dan lain sebagainya. Peneliti lain juga disarankan untuk menggunakan variabel lain sebagai pemoderasi seperti kebijakan hutang, kebijakan keuangan dan lain-lain.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, Masyhud, 2004, *Asset Liability Management : Menyiasati Risiko Pasar dan Risiko Operasional*, PT.Gramedia Jakarta.
- Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**. Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 2006, **Manajemen Keuangan**, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga
- Harahap, Sofyan Syafri, 2004, *Analisis Laporan Kritis Keuangan*, Jakarta, Rajawali Grafindo
- Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Horne, James C dan Jhon M. Wachowicz, JR, 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kedua Belas, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary, Salemba Empat, Jakarta.
- Hasibuan, Malayu, 2004, *Dasar dasar Perbankan*, Cetakan Kedua, Jakarta, Bumi Aksara
- Husnan, Suad, 2007, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jogiyanto, H.M., 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang, 2005, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta
- Sawir, Agnes, 2003, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta, Gramedia
- Warren, Carl S., Niswonger, C. Rollin, Phillip E. Fess 2001, *Prinsip prinsip Akuntansi*, Edisi Ketujuh, Tejemahan Nugroho Widjajanto, Jakarta, Erlangga **Jurnal, Tesis, Skripsi:**
- Anil dan Kapoor. 2008. *Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 15 (2008).
- Anggia Prayitmo. 2008. *Pengaruh Profitabilitas, Solveabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Sektor Properti*, Tesis, Fakultas Bisnis Dan Manajemen Universitas Widyatama.
- Apriani, Lisa. 2005. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/ Penurunan Dividen*. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005*.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan (2007), *Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 1-8
- Duha, Al-Kuwari. 2010. *To Pay or Not to Pay: Using Emerging Panel Data to Identify Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions*. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 42 (2010).
- Erlangga, Enggar. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Hartoyo, Iin Hastuti. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio perusahaan Manufaktur di BEI 2005-2007*. Tesis. Program Magister Sains Akuntansi Universitas

- Diponegoro Semarang tidak dipublikasikan.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. **Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating**, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang.
- Lestyorini. Ina. 2008. **Pengaruh Variabel-variabel Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Setelah Initial Public Offering (ipo) Di Bursa Efek Indonesia Periode desasi 2000-2005** Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Akuntansi. (online). (<http://etd.eprints.ums.ac.id/2305/>).
- Lestari, Anggraeni Ayu. 2009. **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Sahamnya Aktif Di Bursa Efek Indonesia**. Universitas Gunadarma.
- Mahendra, Alfredo, Dj, 2011, **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia**, Tesis, Universitas Udayana, Bali
- Marlina, L dan Danica, C. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio". Departemen Pengajar FE USU. *Jurnal Manajemen Bisnis* Vol.2.
- Murtini, Umi. 2008. **Pengaruh Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 4, No 1 Februari 2008
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. **Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating**. *Simposium Nasional Akuntansi XI*
- Nurmala. 2006. **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta**. Mandiri Vol.9 No.1 Juli-September.
- Prihantoro. 2003. **Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia**. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 8 (1): 7-14.
- Srihartono, Dionisius Setyo, 2008, **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Return On Equity (Studi Komparatif Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen dan Yang Tidak Membagikan Dividen di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006)**, Tesis, [www.repository-undip.ac.id](http://www.repository-undip.ac.id).
- Suharli, Michell. 2002. **Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia**. *Jurnal Maksi*, Volume 6 Nomor 1. Januari : 23-41.
- Sujasno. 2004. **Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (Perbandingan Pada Perusahaan PMA dan PMDN yang go publik di Bursa Efek Jakarta)**, Tesis, Program Magister Manajemen Univesitas Diponegoro Semarang tidak dipublikasikan.
- Sunariyah. 2004. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal** Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Susanti, Rika. 2010. **Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap**

*Nilai Perusahaan, Skripsi*,  
Fakultas Ekonomi Universitas  
Diponegoro, Semarang.

- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. 2005. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*". *Simpodium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23-26 Agustus.
- Wardani, Elisa. 2009. *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Akuntansi. (online). (<http://etd.eprints.ums.ac.id/5251/>).
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi Anas Wibawa, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, *Simpodium Nasional Akuntansi XXVI*
- Yuniasih, Ni Wayan, dan Made Gede Wirakusuma, 2008, *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*, [www.unud-repository.ed.id](http://www.unud-repository.ed.id).
- Yusuf, Hadory, 2005, *Dasar-dasar Akuntansi*, Liberty, Yogyakarta