

DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Idris Efendi
idrisefendi8@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the effect of dividend policy on the influence of financial performance to the firm value. The population is the entire companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample collection technique has been carried out by using purposive sampling and based on the determined criteria there are 7 samples of banking company which are consecutively active in the capital market activity, and they do not experience any loss and share their dividend during the years of 2009-2013. The research data is the secondary data which has been obtained from Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The multiple linear regressions analysis technique with the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application is used as the research hypothesis test. The result of hypothesis test describes that: 1) Liquidity has significant influence to the firm value. 2) Leverage variable does not have any influence to the firm value. 3) profitability variable has significant influence to the firm value. 4) dividend policy does not have any effect on the influence of liquidity to the value. 5) dividend policy does not have any effect to the influence of leverage to the firm value. 6) dividend policy does not have any effect to profitability influence to the firm value.

Keywords: Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Value, and Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kebijakan dividen pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, ditetapkan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan purposive sampling, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel sebanyak 7 sampel perusahaan perbankan yang secara berturut-turut aktif dalam aktivitas pasar modal, tidak mengalami kerugian dan membagi dividen selama tahun 2009-2013. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id). Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions). Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa: 1) Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3) Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh likuiditas terhadap nilai. 5) kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan. 6) kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Likuiditas, leverage, profitabilitas, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Perusahaan berharap manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Nugroho, 2014).

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk mencapai keuntungan maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2002).

Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham tersebut meningkat. Semakin banyak peningkatan harga saham sebuah perusahaan, maka makin maksimum pula kemakmuran pemegang saham. Menurut Nurlela dan Islahuddin (2008) *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah akhir dari proses akuntansi dengan tujuan untuk memberi informasi keuangan yang dapat menjelaskan kondisi perusahaan dalam suatu periode. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004).

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapat keuntungan yaitu *capital gain* ataupun *dividen*. *Dividen* merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapat *dividen* dalam jumlah yang besar atau minimal relatif sama setiap tahun. Perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah relatif besar agar leluasa melakukan *reinvestasi*. Perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran *dividen* dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang (Hasugian, 2008).

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan pasar perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi (Riyanto, 2001). Dan dalam penelitian ini akan menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

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, 2004). Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagi oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasi kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayar 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. Dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Kartika, 2005). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagi kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Rozeff dalam Erlangga, 2009).

Dalam penelitian ini kebijakan dividen menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), alasan penelitian ini menggunakan DPR dikarenakan pada hakikatnya DPR adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagi kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Miller dan Modigliani (1961) telah mengembangkan *irrelevant dividend*, yang selanjutnya disusul dengan beberapa studi yang membahas tentang pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dan berbagai variasi dalam kebijakan pembayaran dividen dengan memfokuskan pada ketidaksempurnaan pasar. Brigham dan Houston (2006) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *divident payout ratio* yang stabil.

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan stakeholder atau pemegang saham. Keseimbangan pencapaian tujuan stakeholder perusahaan berpeluang mendapat keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor.

Kelompok perusahaan yang tergabung kedalam subsektor perbankan yang *go public* di BEI dipilih sebagai perusahaan yang diteliti dengan mempertimbangkan bahwa perusahaan perbankan adalah subsektor yang mengalami penurunan yang sangat signifikan dibanding dengan sektor lainnya dalam menghadapi krisis ekonomi Global. Dalam keadaan seperti ini manajemen dituntut untuk mendapat laba dan meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menjalankan fungsi manajemen keuangan dengan baik yang meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen.

Penelitian inibertujuanuntuk mengetahui apakah dampak yang ditimbulkan akibat kebijakan dividen pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Pada kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, *laverage*, dan profitabilitas. Dalam penelitian ini, peneliti akan menguji pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Kinerja Keuangan

Prastowo dan Julianti (2008) menyebutkan bahwa Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Prastowo dan Julianty (2008) menyebutkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Agar laporan keuangan menjadi berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu diadakan analisis laporan keuangan. Bagi pihak pemilik dan manajemen tujuan utama analisis laporan keuangan adalah agar dapat mengetahui posisi laporan keuangan. Analisis laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat sehingga hasil yang diharapkan benar-benar tepat (Zafira, 2013)

Kasmir (2012) mengatakan bahwa kegiatan dalam analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan cara menentukan dan mengukur antara pos-pos yang ada dalam laporan keuangan. Kemudian, analisis laporan keuangan juga dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan yang dimiliki dalam satu periode. Analisis laporan dilakukan dengan membandingkan antara beberapa periode. Tujuan dan manfaat analisis laporan keuangan antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
4. Untuk digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Adapun langkah atau prosedur yang dilakukan dalam analisis keuangan adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data keuangan dan data pendukung yang diperlukan selengkap mungkin, baik untuk satu periode maupun beberapa periode.
2. Melakukan pengukuran-pengukuran atau perhitungan-perhitungan dengan menggunakan rumus-rumus tertentu, sesuai dengan standar yang biasa digunakan secara cermat dan teliti, sehingga hasil yang dihasilkan benar-benar tepat.
3. Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat.
4. Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat.
5. Memberikan rekomendasi yang dibutuhkan sehubungan dengan hasil analisis tersebut.

Analisis Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan biasanya dinyatakan dalam satuan persentase (%) atau "kali". Rasio dapat dihitung dari berbagai kombinasi atau pasangan angka. Dengan menggunakan pos-pos yang ada pada laporan keuangan. Munawir (2007: 238) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan adalah rasio yang menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan

antara suatu pos atau kelompok pos lain yang baik tercantum dalam neraca maupun dalam laporan laba rugi.

Menurut Harahap (2008) analisis rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya.

Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam satu periode, apakah mencapai target yang telah ditetapkan. Kemudian dapat dinilai kemampuan manajemen dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif (Kasmir, 2008).

Menurut Zafira (2013) dari kinerja yang dihasilkan ini juga dapat dijadikan sebagai evaluasi hal-hal yang perlu dilakukan ke depan agar kinerja manajemen dapat ditingkatkan atau dipertahankan sesuai dengan target perusahaan atau kebijakan yang harus diambil oleh pemilik perusahaan untuk melakukan perubahan terhadap manajemen perusahaannya.

Rasio keuangan memiliki kegunaan yaitu bagi investor atau kreditor. Dapat dijadikan sebagai alat pertimbangan pengambilan keputusan apakah akan membeli saham yang ditawarkan perusahaan dan apakah wajar untuk memberi pinjaman dana kepada perusahaan yang bersangkutan atau tidak (Zafira, 2013).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasi oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisi sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahudin (2008) karena nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham, untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Menurut Nainggolan (2004), kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain: rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

1) Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan, laporan arus kas, dan catatan-catatan integral dari laporan keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009).

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dengan segala keterbatasannya dapat menjadi alat dalam mengkomunikasi data keuangan suatu perusahaan dengan pihak-pihak berkepentingan.

2) Rasio Keuangan

Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Analisis laporan keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan, dan kekuatan dibidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen dimasa lalu dan prospeknya dimasa datang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*.

Ang (1997) menyatakan bahwa rasio keuangan yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham dikelompokkan dalam lima jenis yaitu:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo.
 - a. *Current ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar.
 - b. *Quick ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancar selain persediaan.
 - c. *Cash ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.
2. Rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan efisiensi perusahaan didalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya.
 - a. *Total asset turnover*, kemampuan modal yang diinvestasi untuk menghasilkan *revenue*.
 - b. *Receivable turnover*, kemampuan dana yang ditanam dalam piutang suatu periode tertentu.
 - c. *Average collection period*, periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.
 - d. *Inventory turnover*, kemampuan berputarnya dana yang ditanamkan dalam *inventory* pada suatu periode tertentu.
 - e. *Average days inventory*, periode penahanan persediaan rata-rata.
 - f. *Working capital turnover*, kemampuan modal kerja (*netto*) berputar dalam suatu periode siklus kas dari perusahaan.
3. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan laba (keuntungan).
 - a. *Return on investment (ROI)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan.
 - b. *Return on equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan.
 - c. *Profit margin*, rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian laba terhadap penjualan.
4. Rasio solvabilitas (*solvency ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratio*.

- a. *Debt equity ratio* (DER), mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan.
 - b. *Time interest earned*, mengukur seberapa banyak laba operasi mampu membayar bunga hutang.
 - c. *Debt to asset ratio* (DAR), mengukur beberapa bagian dari kebutuhan dana yang dibelanjahi dengan hutang atau beberapa barang dari aset yang digunakan untuk menjamin hutang.
5. Rasio pasar (*market ratio*), rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.
- a. *Earning per share* (EPS), perbandingan laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan.
 - b. *Price earning ratio* (PER), mengukur kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan dari laba per saham pada suatu periode tertentu.
 - c. *Price to book value* (PBV), mengukur kinerja saham menurut nilai bukunya.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam sebuah perusahaan pengendalian likuiditas sangat penting, karena bertujuan menguji kecukupan dana perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi. Selain itu likuiditas sangat diminati oleh kreditur, karena kreditur sangat tertarik menilai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang yang segera harus dilunasi. Berdasarkan pengertian likuiditas di atas dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan pengukuran kemampuan perusahaan yang harus mampu dibayar atau memenuhi kewajiban finansialnya yang telah jatuh tempo.

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio likuiditas adalah dengan menggunakan *cash ratio*(CR). *Cash ratio* merupakan rasio perbandingan antara jumlah kas dengan hutang lancar. *Cash ratio* ini menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. *Cash ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aset lancar lainnya dibanding dengan yang dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aset lancar dan sebaliknya (Munawir dalam Mahendra, 2011).

Leverage

Leverage adalah penggunaan aset atau dana dan untuk menggunakannya perusahaan harus membayar biaya tetap (Riyanto, 2001). Terdapat dua macam *leverage* yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. Dalam *operating leverage*, penggunaan aset dengan biaya tetap mengharap *revenue* yang diperoleh mampu menutup biaya tetap dan biaya variabel, sedangkan dalam *financial leverage*, penggunaan dana dengan beban tetap diharap mampu meningkatkan pendapatan per lembar saham.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang (*leverage*) terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan. *Shareholder's equity* atau modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya(Riyanto, 2001).

Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih tinggi akan menghadapi risiko kerugian yang lebih besar pada kondisi ekonomi yang buruk (masa resesi), namun memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada kondisi perekonomian yang normal. Sebaliknya,

perusahaan yang memiliki rasio hutang rendah tidak akan menghadapi risiko kerugian yang besar pada masa resesi, namun peluang untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas pada kondisi ekonomi normal juga rendah (Weston dan Brigham, 2001).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2012). Laba merupakan ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba ditugaskan untuk menyediakan baik pengukuran perubahan kekayaan pemegang saham selama periode maupun mengestimasi laba usaha sekarang, yaitu sampai sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang saham sehingga laba dikatakan sebagai indikator profitabilitas perusahaan. Laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai saham yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Subramanyam, 2010).

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Profitabilitas mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aset, modal atau penjualan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Menurut Kasmir (2012), *return on equity* adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri secara keseluruhan menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini semakin baik. Rasio ini bisa dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri, semakin tinggi rasio ini akan semakin baik (Kasmir, 2012:204).

Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Sunariyah (2004:48) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagi kepada para pemegang saham perusahaan.

Menurut Sunariyah (2004), dividen yang dibagi kepada pemegang saham bisa berupa:

1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Menurut Baridwan (2004:233), menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aset (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aset seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagi dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio*, rasio ini dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dari kas yang tersedia dalam perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya lebih tepat waktu dibanding *current ratio* maupun *quick ratio*. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Nugroho (2014) menemukan secara parsial dan simultan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya.

H₁: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksi dengan *debt to equity ratio*, aturan struktur *financial konservatif* memberi batas imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri. Para kreditur umumnya senang bila rasio ini rendah, semakin rendah rasio tersebut berarti semakin tinggi tingkat pembelanjaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham dan semakin besar tingkat perlindungan kreditur dari kehilangan uang yang diinvestasikan ke perusahaan tersebut. Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Mahendra (2011) menunjukkan secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga akan semakin tinggi dan harga saham yang akan dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi. Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Mahendra (2011) menemukan secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagi kepada pemilik saham sebagai 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 sedangkan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai dampak pada likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H₄: Terdapat dampak kebijakan dividen pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai dampak 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* (EPS). Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberi keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang sedangkan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H₅: Terdapat dampak kebijakan dividen pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai dampak kebijakan dividen tersebut telah diteliti oleh Nugroho (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H₆ : Terdapat dampak kebijakan dividen pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Pada penelitian ini, peneliti menetapkan populasi atau obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1) Seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih tercatat sebagai emiten sampai tanggal 31 Desember 2013 dan laporan keuangan telah diaudit. 2) Perusahaan dikelompokkan ke dalam jenis subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2013. 3) Perusahaan perbankan yang dapat diperoleh laporan keuangan tahunan auditan per 31 Desember secara berturut-turut untuk tahun 2009-2013. 4) Perusahaan perbankan yang tidak mengalami kerugian dan membagi dividen selama tahun 2009 sampai tahun 2013.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Data yang digunakan untuk menilai likuiditas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). Likuiditas dalam penelitian ini diwakili oleh *cash ratio* (CR). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan (Riyanto, 2001:332). Secara

matematis, *cash ratio* (CR) sendiri dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang lancar}}$$

b. Leverage

Leverage adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjangnya. Data yang digunakan untuk menilai *leverage* dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). *Leverage* didalam penelitian ini diwakili oleh *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Secara matematis, *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Profitabilitas

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, 2005). Data yang digunakan untuk menilai profitabilitas dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Secara matematis, *Return on Equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV). PBV adalah proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan semakin besar rasio PBV, semakin besar nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2010:151), rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberi indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Variabel Moderating

Kebijakan Dividen

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* (DPR). Data yang digunakan adalah laporan keuangan pada perusahaan perbankan yang secara berturut-turut membagi dividen pada tahun 2009-2013 yang diperoleh melalui (www.idx.co.id). Menurut Harjito dan Martono (2005), menyatakan bahwa DPR merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Secara matematis, DPR dapat dinyatakan dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan dua persamaan regresi yang berbeda, yaitu :

1. Uji Hipotesis 1, 2, dan 3, yaitu:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + \varepsilon$$

2. Uji Hipotesis 4, 5, dan 6, yaitu:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROE + \beta_4 CR \cdot DPR + \beta_5 DER \cdot DPR + \beta_6 ROE \cdot DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV = *Prive Book Value* (menguji dari nilai perusahaan)

β_1 - β_6 = Koefisien regresi

CR = *Cash Ratio* (menguji likuiditas)

DER = *Debt Egiuty Ratio* (menguji *leverage*)

ROE = *Return on Equity* (menguji profitabilitas)

DPR = *Devident Payout Ratio* (menguji kebijakan dividen)

ε = Nilai residu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen, Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), dan Profitabilitas (ROE) sebagai variabel independen, serta Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel moderating.

Tabel 1
Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	35	0,64	3,95	1,7874	0,90603
CR	35	1,69	13,11	5,4074	3,17714
DER	35	4,73	15,42	8,4569	2,92822
ROE	35	0,06	0,30	0,1729	0,06479
DPR	35	0,01	0,58	0,2220	0,13644
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2009-2013 sebesar 1,7874 dengan nilai minimum 0,64 dan nilai maksimum sebesar 3,95. Nilai rata-rata likuiditas pada tahun 2009-2013 sebesar 5,4074 dengan nilai minimum 0,64 dan nilai maksimum sebesar 3,95. Nilai rata-rata *leverage* pada tahun 2009-2013 sebesar 8,4569 dengan nilai minimum 4,73 dan nilai maksimum sebesar 15,42. Nilai rata-rata profitabilitas pada tahun 2009-2013 sebesar 0,1729. Diketahui juga bahwa rata-rata kebijakan dividen pada tahun 2009-2013 sebesar 0,2220 dengan nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,58.

Uji Normalitas

Tabel 2
One Sampel Kolmogorof-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	0,53135268
	Absolute	0,092
Most Extreme Differences	Positive	0,085
	Negative	-0,092
Kolmogorov-Smirnov Z		0,546
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,926

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data olah SPSS 20

Berdasarkan table 2 terlihat bahwa nilai kolmogorov-smirnov Z sebesar 0,546 dengan tingkat signifikan 0,926 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya $\geq 0,05$ sehingga nilai perusahaan, likuiditas, leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen berdistribusi normal. (Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Uji Multikolinearitas dengan Nilai Tolerance dan VIF

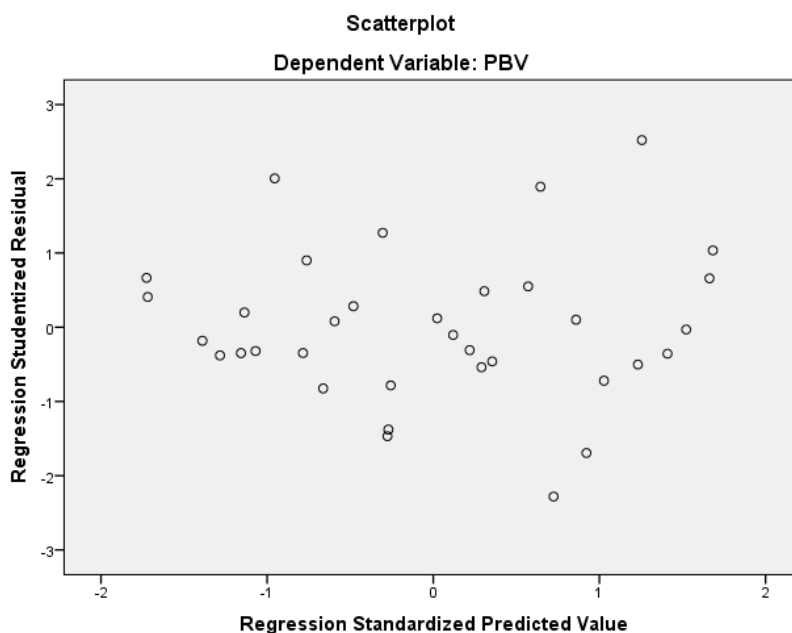
Model	Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	0,045	0,395		0,114	0,910		
CR	0,071	0,035	0,250	2,028	0,052	0,755	1,325
1 DER	-0,032	0,039	-0,103	-0,818	0,420	0,726	1,378
ROE	10,926	1,659	0,781	6,586	0,000	0,815	1,228
DPR	-1,182	0,841	-0,178	-1,406	0,170	0,715	1,398

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data olah SPSS 20

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas nilai *tolerance* di atas 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel bebas pada penelitian ini tidak ada gejala multikolinearitas dengan aturan jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi gejala multikolinearitas (Ghozali, 2011).

b. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas

Sumber: data olah SPSS 20

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Berdasarkan hasil diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,810 ^a	0,656	0,610	0,56567	1,492

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data olah SPSS 20

Berdasarkan hasil dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,492 terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1, 2, dan 3

Hasil perhitungan dengan komputer dengan aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) pada uji hipotesis 1, 2, dan 3 adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 1, 2, dan 3

Model	Coefficients ^a			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized		
	B	Std. Error	Coefficients		
Constant	-0,186	0,365		-0,509	0,614
Likuiditas (CR)	0,095	0,031	0,333	3,034	0,005
Leverage (DER)	-0,049	0,038	-0,157	-1,296	0,204
Profitabilitas (ROE)	10,826	1,683	0,774	6,431	0,000
F hitung	14,306				
Signifikan	0,000				
R Square	0,610				
Adjusted R Square	0,656				
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan (PBV)				

Sumber: hasil olah SPSS 20

Berdasarkan tabel 5 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = -0,186 + 0,095CR - 0,049DER + 10,826ROE + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai konstanta sebesar -0,186 menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), apabila variabel bebas tersebut sama dengan nol (konstan), maka diprediksi nilai perusahaan sebesar -0,186.
- b) Variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai F hitung 14,306 dengan tingkat signifikan 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linier layak digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- c) Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Berdasarkan tabel 5 didapat nilai *Adjusted R Square* yaitu 0,656 menunjukkan bahwa variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 65,60 % sedangkan 34,40% sisanya dipengaruhi oleh faktor yang lain.

1) Pengaruh Likuiditas (*Cash Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 1)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk likuiditas (CR) sebesar 0,095. Berarti jika likuiditas (CR) meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,095.
- b) Hasil perhitungan menunjukkan t hitung sebesar 3,034 dengan nilai sigifikansi sebesar 0,005 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 ditolak dan H_1 terdukung, artinya likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara parsial hasildalam penelitian ini menemukan bahwa likuiditas memilikipengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasi bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa rasio likuiditas tersebut perlu mendapatkan perhatian pihak investor atau pihak eksternal lain perusahaan karena nilai rasio likuiditas (CR) perusahaan perbankan cukup tinggi. Para investor dan *stakeholder* ternyata mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban angka pendeknya, likuiditas ini sangat mempengaruhi paradigma investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Namun dalam hal ini pihak investor menerapkan prinsip perilaku investor yaitu pihak investor mengharap *return* yang tinggi atas dana yang diinvestasikan saat ini serta pihak investor lebih cenderung melihat kondisi perusahaan yang dalam hal ini manajemen perusahaan sedang melakukan investasi relatif tinggi di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Siregar (2010) menemukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya.

2) Pengaruh *Leverage (Debt Equity Ratio)* terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 2)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk *leverage* (DER) adalah sebesar -0,049. Berarti jika *leverage* (DER) meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,049.
- b) Hasil perhitungan menunjukkan t hitung sebesar -1,296 dengan nilai signifikansi sebesar 0,204 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti hipotesis (H_2) tidak terdukung, artinya *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara parsial hasil dalam penelitian ini menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa rata-rata komposisi total hutang perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 sebanding dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan artinya dengan tingginya total hutang perusahaan akan menambah modal perusahaan. Dengan demikian, bertambahnya modal pihak investor akan lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan total hutang dan total ekuitas sebagai modal perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam hal ini manajemen perusahaan dalam memanfaatkan modal perusahaan dengan cara melakukan investasi dengan tujuan untuk memperoleh laba yang tinggi dan otomatis rasio *return on equity* (ROE) perusahaan akan semakin meningkat setiap tahunnya. Pihak investor akan melihat bagaimana manajemen memanfaatkan modal perusahaan dengan tujuan pihak investor akan memperoleh *return* yang tinggi dengan laba yang dihasilkan perusahaan yang setiap tahunnya semakin meningkat tersebut.

Berdasarkan data diatas, hasil rasio *leverage* cukup tinggi, tetapi berdasar dari teori pasar, investor saat ini cenderung tidak beranggapan bahwa hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Pengambilan kebijakan untuk menambah jumlah hutang kini tidak selalu dilihat sebagai sesuatu yang bisa menurunkan nilai perusahaan, tetapi hutang tersebut digunakan oleh manajemen sebagai pengungkit untuk mencapai laba yang lebih besar. Jadi rasio *leverage* tidak terlalu dipertimbangkan oleh para investor atau *stakeholder* lainnya dari pihak eksternal perusahaan karena para investor atau *stakeholder* lainnya lebih membutuhkan informasi mengenai pemanfaatan hutang sebagai modal perusahaan serta mempertimbangkan faktor lainnya dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi, seperti mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang

jangka pendeknya, juga memperhatikan laba perusahaan atau rasio profitabilitas serta harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Jhojor (2009) dan Mahendra (2011) yang menunjukkan secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pihak investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

3) Pengaruh Profitabilitas (*Return on Equity*) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 3)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk profitabilitas (ROE) adalah sebesar 10,826. Berarti jika profitabilitas (ROE) meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 10,826.
- b) Hasil perhitungan menunjukkan t hitung sebesar 6,431 dengan nilai sigifikansi sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=0,05$) maka H_0 ditolak dan H_3 terdukung, artinya profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa rata-rata komposisi total laba setelah pajak perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 sebanding dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan artinya dengan tingginya total laba setelah pajak perusahaan akan menambah modal perusahaan. Dengan demikian, bertambahnya modal pihak investor akan lebih mendapatkan informasi mengenai bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan laba setelah pajak dalam meningkatkan jumlah asetnya. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Jadi rasio profitabilitas sangat mempengaruhi para investor untuk melakukan investasi ke perusahaan perbankan dengan melihat besarnya peningkatan laba yang diperoleh perusahaan perbankan selama periode tertentu untuk meningkatkan nilai perusahaan serta pihak manajemen dituntut untuk selalu konsisten dalam memperoleh laba usaha atau meningkatkan laba yang diperoleh sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susilo (2009) dan Mehendra (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis 4, 5, dan 6

Hasil perhitungan dengan komputer dengan aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) pada uji hipotesis 4, 5, dan 6 adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Analisis Regresi Linier Berganda Hipotesis 4, 5, dan 6

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
Constant	0,192	0,672			0,285	0,778
Likuiditas (CR)	-0,022	0,110	-0,076		-0,198	0,844
Leverage (DER)	0,032	0,130	0,104		0,249	0,805
Profitabilitas (ROE)	7,016	4,548	0,502		1,543	0,134
CR*DPR	0,009	0,012	0,362		0,764	0,451
DER*DPR	-0,365	0,283	-0,684		-1,292	0,207
ROE*DPR	13,514	15,653	0,433		0,863	0,395
F hitung	10,613					
Signifikan	0,000					
R Square	0,695					
Adjusted R Square	0,629					
Variabel Terikat	Nilai Perusahaan (PBV)					

Sumber: hasil olah SPSS 20

Berdasarkan tabel 6 diperoleh persamaan regresi linier berganda dengan moderasi menggunakan uji interaksi sebagai berikut:

$$PBV = 0,192 - 0,022CR - 0,032DER + 7,016ROE + 0,009CR * DPR - 0,365DER * DPR + 13,514ROE * DPR$$

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6, dapat disimpulkan bahwa:

- Nilai konstanta sebesar -0,186 menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), apabila variabel bebas tersebut sama dengan nol (konstan), maka diprediksi nilai perusahaan sebesar -0,186.
- Variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai F hitung 14,306 dengan tingkat signifikan 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linier layak digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
- Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Berdasarkan tabel 11 didapat nilai *Adjusted R Square* yaitu 0,656 menunjukkan bahwa variabel independen (likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas) dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 65,60 % sedangkan 34,40% sisanya dipengaruhi oleh faktor yang lain.

4) Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 4)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk CR*DPR sebesar 0,009. Artinya jika nilai kebijakan dividen yang memoderasi likuiditas meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,009.
- b) Kebijakan dividen memiliki dampak positif pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini karena nilai t sebesar 0,764 dan tingkat signifikansi sebesar 0,451 (lebih besar dari 0,05), maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti mendukung hipotesis (H_4), artinya kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

Hal ini didukung dengan data rata-rata likuiditas perusahaan perbankan pada tahun 2009-2013 rendah dengan demikian pada saat likuiditas rendah besarnya dividen yang dibagikan perusahaan juga relatif kecil dibanding dengan laba yang diperoleh perusahaan selama tahun 2009-2013 sehingga kebijakan dividen tidak berdampak untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, ini menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan banyak menahan laba perusahaannya untuk menambah saldo laba serta dapat menambah ekuitas perusahaan yang nantinya dapat digunakan untuk melakukan investasi ke masa yang akan datang dengan cara melakukan pembelian aset tetap atau aset lainnya yang nantinya dapat digunakan untuk meningkatkan proses produksi, atau dapat juga digunakan untuk ekspansi ke daerah lain untuk memperluas pangsa pasar juga melebarkan cakupan daerah dan jarak distribusi sehingga akan meningkatkan laba dan harga saham perusahaan setiap tahunnya.

Penelitian ini sesuai yang dilakukan oleh (Nugroho, 2014) sesuai dengan penelitian ini yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

5) Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 5)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6 dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk DER*DPR sebesar -0,365, artinya jika nilai kebijakan dividen yang memoderasi *leverage* meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,409.
- b) Kebijakan dividen memiliki dampak negatif pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, hal ini karena nilai t sebesar -1,292 dan tingkat signifikansi sebesar 0,207 (lebih besar dari 0,05), maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti mendukung hipotesis (H_5), artinya kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena komposisi total hutang perusahaan perbankan yang diteliti ini sebanding dengan total ekuitas perusahaan. Dengan tingginya total hutang perusahaan tersebut akan menambah modal perusahaan, yang dalam hal ini pihak investor akan lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana manajemen

perusahaan memanfaatkan modal perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara melakukan investasi dalam meningkatkan total aset tetap perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan proses produksi serta untuk memperoleh laba yang semakin meningkat setiap tahunnya. Hal ini berdampak pada dividen yang dibagikan ke pemegang saham terlalu kecil. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berdampak untuk meningkatkan harga saham perusahaan perbankan serta pihak investor akan lebih cenderung memperhatikan kinerja perusahaan dalam hal meningkatkannya produktivitas perusahaan yang dilihat dari laba yang dihasilkan setiap tahunnya.

Penelitian ini sesuai yang dilakukan oleh (Nugroho, 2014) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi.

6) Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan (Hipotesis 6)

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 6, dapat disimpulkan bahwa:

- a) Nilai koefisien regresi untuk ROE*DPR sebesar 13,514, artinya jika nilai kebijakan dividen yang memoderasi profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 13,514.
- b) Kebijakan dividen memiliki dampak positif pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hal ini karena nilai t sebesar 0,863 dan tingkat signifikansi sebesar 0,395 (lebih besar dari 0,05), maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti mendukung hipotesis (H_6), artinya kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Meskipun laba yang diperoleh perusahaan tinggi tetapi laba tersebut lebih banyak ditahan. Dana yang dihemat dari pengurangan dividen *pay out* bisa dioptimalkan untuk ekspansi sehingga akan meningkatkan laba yang diperoleh ditahun yang akan datang serta pihak manajemen perusahaan akan lebih dituntut lagi dalam menggunakan modal perusahaan serta seluruh aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan agar dapat meningkatkan laba perusahaan setiap tahunnya.

Penelitian ini sesuai yang dilakukan oleh (Nugroho, 2014) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Hasil penelitian terhadap masing-masing variabel dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai rasio likuiditas (CR) perusahaan perbankan cukup tinggi, faktor ini membuat investor lebih tenang karena perusahaan dianggap mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya dengan segera. 2) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena berdasar dari teori

pasar, investor saat ini cenderung tidak beranggapan bahwa hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, investor lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana manajemen memanfaatkan modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor saat beranggapan dengan tingginya total laba setelah pajak perusahaan akan menambah modal perusahaan. Dengan demikian, bertambahnya modal pihak investor akan lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan laba setelah pajak dalam meningkatkan jumlah asetnya. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

4) Kebijakan dividen tidak berdampak secara signifikan pada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena pada saat likuiditas tidak terlalu tinggi besarnya deviden yang dibagikan perusahaan terlalu kecil dibanding dengan laba yang diperoleh perusahaan selama tahun 2009-2013 sehingga kebijakan dividen tidak berdampak untuk meningkatkan harga saham perusahaan.

5) Kebijakan dividen tidak berdampak secara signifikan pada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan karena adanya kebijakan perusahaan yang akan melakukan investasi dengan cara menahan laba yang peroleh setiap tahunnya sehingga dividen yang dibagikan perusahaan kecil. Meskipun laba yang dihasilkan perusahaan tinggi tetapi laba tersebut digunakan untuk meningkatkan investasi bukan dibagikan sebagai dividen. Dana yang dihemat dari pengurangan dividen *pay out* bisa dioptimalkan untuk ekspansi perusahaan.

6) Kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Laba yang di peroleh perusahaan tidak lantas untuk membagikan dividen sebesar-besarnya, tetap lebih digunakan untuk memperkuat struktur modal agar tetap dapat eksis dalam persaingan global nantinya.

Keterbatasan

Berdasarkan simpulan penelitian maka pengaruh variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan dengan kajian teori dan penelitian terdahulu. Variabel likuiditas dan profitabilitas perlu mendapat perhatian baik bagi investor maupun calon investor untuk menilai sebuah perusahaan. Sedangkan untuk pihak perusahaan perbankan perlu memperhatikan *leverage* agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam menangani hutang jangka panjang untuk mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan juga untuk keberlangsungan sebuah perusahaan. Bagi peneliti lain dan pengembangan penelitian yang akan datang:

- 1) Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, maka sebaiknya kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel independen.
- 2) Juga dikarenakan kebijakan dividen tidak berdampak pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, maka sebaiknya kinerja keuangan dijadikan sebagai variabel moderating.
- 3) Sebaiknya dapat memasukkan faktor lain dalam variabel kinerja perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti kurs mata uang, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi.

Keterbatasan dalam penelitian ini hanya terdapat 7 sampel perusahaan yg diteliti dan dalam 5 tahun sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. and J. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Assetials Of Financial Management*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F and M. C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management: Theory and Practice*. 11 th edition. South-Western. United States.
- Erlina. 2002. *Manajemen Keuangan*. Universitas Sumatera Utara Program Studi Akuntansi. Medan.
- Erlangga, E. 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.
- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Hartini, S. 2010. Pengaruh Dividen Kas, Arus Kas Bersih, Leverage Ratio, dan Earning Per Share terhadap Harga Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Hasugian, H. 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan terhadap Harga Saham Setelah Ex Dividend Day Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Jhojor, T. N. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Kartika, N. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Linda, F. 2010. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran". Surabaya.
- Mahendra, A. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udaya. Denpasar. Jakarta
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta
- Nainggolan, P. 2004. *Cara Mudah Memahami Akuntansi*. PPM. Jakarta.
- Nugroho, W. C. 2014. Dampak Kebijakan Dividen pada Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Prastowo, D. dan J. Rifka. 2005. Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi. Upp. Amp YPKN. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta

- Sartono, A. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Siregar, S. R. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Menggunakan Rasio Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Susilo, A. 2009. Pengaruh Pergerakan Rasio Profitabilitas Emiten terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Weston, J.F. dan E. F. Brigham. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Zafira, N. 2013. Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Rasio Profitabilitas terhadap Perubahan Laba. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.

