

## PENGARUH ROA, UKURAN PERUSAHAAN PADA NILAI PERUSAHAAN : DPR SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Firman Setiawan  
*Firman3zzy@yahoo.com*  
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to examine the influence of ROA and firm size to the firm value which is done by using DPR as the moderation variable. The population of this research is Food and Beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. The sample collection technique has been carried out by performing purposive sampling so that 11 companies have been obtained as samples. The analysis technique has been done by using Moderator of Analysis Regression. The result of the research shows that Return on Asset has influence to the firm value. High return on asset reflects that the company is in good position therefore the value which has been given by the market will be reflected on the stock price, and the stock price on these companies will be good as well. The dividend policy does not have any influence to the firm value, the condition is possible since the firm value is solely depend on the income which is generated by its assets, rather than on how the income is divided between dividend and retained earnings. The inclusion of dividend policy significantly can moderate the influence of the financial performance to the firm value. The result of the following examination shows that firm size does not have any influence to the firm value. In a recovering economy, both small and large companies will be more oriented to the business development (expansion) in order to expand the market. The inclusion of dividend policy cannot moderate the influence of the characteristic of the company with the firm value.*

**Keywords:** *Financial Performance, the Characteristic of the Company, Dividend Policy, and Firm Value.*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ROA dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan DPR sebagai variabel moderasi. Populasi yang diteliti adalah pada *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga didapat 11 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Adapun teknik analisa yang digunakan adalah *Moderator Regression Analysis*. Hasil pengujian menunjukkan *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, kondisi dimungkinkan karena nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan. Masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian selanjutnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dalam perekonomian yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Masuknya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan. Masuknya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan.

**Kata Kunci** Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Nilai Perusahaan .

### PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi dimana sumber daya (*input*) dasar seperti bahan dan tenaga kerja dikelola serta diproses untuk menghasilkan barang dan jasa (*output*) kepada pelanggan. Perusahaan memiliki kebijakan-kebijakan dalam meningkatkan nilai perusahaannya yaitu diantaranya adalah kebijakan dividen, kebijakan utang dan kebijakan struktur kepemilikannya. Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan

usahanya. Maka dari itu fungsi dari manajemen keuangan mempunyai peran penting dimana fungsi utamanya adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan, (Mahendra, 2012; 130-138). Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2002 : 317). Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Euis dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui karakteristik perusahaan dilihat dari ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan besar mungkin lebih memiliki pemikiran yang luas, *skill* karyawan yang tinggi, sumber informasi yang banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karyawan, aktiva, penjualan, *market value* dan *value added* adalah beberapa ukuran umum untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan pembayaran dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan 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 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 membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005; 23).

Kebijakan deviden pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran deviden merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:65). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Kinerja keuangan yang diproksi melalui *return on asset* dan ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam kebijakan deviden, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Secara teori kinerja keuangan yang diproksi melalui *return on asset* atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan

mempengaruhi besarnya jumlah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Demikian halnya hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dari hasil penelitian Chang dan Rhee dalam Mahendra (2012) dapat diketahui bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk berinvestasi, sehingga dana yang tersedia dari laba ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen.

Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi 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. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan 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. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005 : 3).

Berdasarkan adanya peran kebijakan deviden atas hubungan kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini ditetapkan kebijakan deviden sebagai variabel pemoderasi hubungan kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini antara lain; 1) Apakah *return on asset* berpengaruh pada nilai perusahaan ?, 2) Apakah *dividen payout ratio* memoderasi pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan?, 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh pada nilai perusahaan ?, 4) Apakah *dividen payout ratio* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan ?. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah; 1) Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan, 2) Untuk mengetahui kemampuan *dividen payout ratio* dalam memoderasi pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan, 3) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, 4) Untuk mengetahui kemampuan *dividen payout ratio* dalam memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja sektor publik. Kinerja (*performance*) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program/kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu organisasi, (Riyanto 2002:253). Pengukuran Kinerja (*performance measurement*) adalah suatu proses penilaian kemajuan pekerjaan terhadap tujuan dan sasaran yang telah ditentukan sebelumnya. Pengukuran kinerja merupakan bagian dari fungsi pengendalian manajemen karena pengukuran kinerja dapat digunakan untuk melakukan pengendalian aktivitas. Setiap aktivitas harus terukur kinerjanya agar dapat diketahui tingkat efisien dan efektivitasnya. Efisien dan efektivitas tersebut merupakan dasar untuk melakukan penilaian kinerja. Dalam mengevaluasi kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan calon investor.

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan

mengalokasikan sumber dayanya. Tujuan pokok penilaian kinerja untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Kinerja perusahaan secara umum merupakan gambaran prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam operasionalnya. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan dimasa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja dimasa depan dan hal-hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai seperti pembayaran deviden, upah, pergerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo. Penilaian kinerja merupakan suatu evaluasi yang dilakukan untuk mengetahui kondisi dan kinerja yang telah dicapai perusahaan, yang digambarkan melalui catatan-catatan dan laporan keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keuangan suatu perusahaan. Untuk dapat mengukur tingkat kinerja perusahaan, pengukurannya dapat dilakukan dengan rasio keuangan dengan melihat trend setiap tahun dari masing-masing rasio keuangan.

Beberapa Sudut Pandang Dalam Menganalisis Kinerja Perusahaan, *pertama* dalam menganalisa kinerja perusahaan yaitu manajemen. Manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi, serta menimbang seberapa efektif penggunaan daya perusahaan.

*Kedua* dalam menganalisis kinerja perusahaan yaitu daya tarik utama bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham adalah suatu perseroan adalah profitabilitas. Profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya. Disini analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan pemilik.

Bila orientasi pokok manajemen dan pemilik mengarah pada kesinambungan perusahaan, pemberi pinjaman paling sedikit mempunyai dua kepentingan atas perusahaan pemberi pinjaman tertarik untuk meminjamkan dana kepada suatu perusahaan yang berhasil yang akan berjalan seperti yang diharapkan pada saat yang sama, mereka harus memperhatikan konsekuensi negatif seperti kegagalan dan likuiditas. Meskipun tidak memperoleh imbalan dari keberhasilan perusahaan, kecuali menerima pembayaran bunga dan pokok pinjaman secara teratur, pemberi pinjaman harus menilai dengan cermat resiko pengambilan dana tersebut awal yang diberikan, khususnya jika dana tersebut disediakan untuk jangka panjang.

Bagi perusahaan sendiri, analisis terhadap keadaan keuangannya akan membantu dalam hal perencanaan perusahaan. Rencana keuangan berwujud macam-macam, tetapi setiap rencana yang baik haruslah dihubungkan dengan kekuatan dan kelemahan perusahaan saat ini. Kekuatan-kekuatan tersebut haruslah dipahami kalau ingin digunakan sebaik-baiknya. Sebaliknya kelemahan harus pula diakui apabila tindakan koreksi akan dilakukan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksi melalui *return on Asset*. *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. *Return on Asset* dapat dihitung dengan :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

*Return on assets* (ROA) menunjukkan efektivitas perusahaan memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka makin *profitable* perusahaan secara relatif. Tinggi rendahnya pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya ROA (setelah dividen diperhitungkan).

### Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan dalam penelitian ini diproksi melalui *firm size* merupakan simbol ukuran perusahaan. *Proxy* ini dapat ditentukan melalui *log natural* dari *total assets* tiap tahun. Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang (Sudarsi, 2002:80). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi perusahaan yang stabil biasanya dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun-tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, besar kemungkinan laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar juga.

Perusahaan yang besar juga cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Perhitungan *firm size* adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln \text{TA}$$

### Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam RUPS (Sunariyah, 2009:94). Investor yang berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti misalnya investor institusi, dana pensiun, dan lain-lain. Sedangkan menurut

Awat (2010; 124), dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan dan disebut sebagai laba ditahan (*Retained Earnings*). Dividen juga merupakan sebagai harapan bagi para investor, artinya pada titik tertentu para investor mengharapkan adanya pembagian laba dari laba yang diperoleh perusahaan.

Sutrisno (2001:3) menyatakan dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah perolehan keuntungan dari selisih lebih antara harga jual dengan harga beli saham sedangkan dividen merupakan pendapatan yang diterima pemegang saham secara periodik dari sebagian laba bersih yang disisihkan oleh perusahaan. Dividen juga merupakan sebagai harapan bagi para investor, artinya pada titik tertentu para investor mengharapkan adanya pembagian laba dari laba yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, (Martono dan Harjito, 2005: 253). Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu komponen penting dalam kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*, yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*dividend per share*) relatif terhadap pendapatan per saham (*earning per share*) atau jumlah dividen kas relatif terhadap laba setelah pajak (*earning after tax*) yang tersedia untuk pemegang saham biasa (Halim, 2007:98).

Terdapat dua pendekatan dalam membahas masalah dividen, (Gitosudarmo dan Basri (2002:227) antara lain; 1) Sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang. Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh oleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pengumuman atas pembagian laba sebagai dividen berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Oleh karena itu pembagian dividen akan berakibat penekanan terhadap perkembangan usaha ataupun paksaan terhadap pencairan dana eksterm. Apabila perusahaan memiliki suatu rencana pengembangan usaha yang cukup menggembirakan di masa depan maka perlulah dipupuk sumber dana dari dalam perusahaan tersebut. Di samping itu apabila atas dasar pertimbangan biaya kapital yang rendah dituntut untuk membentuk struktur kapital yang dikehendaki diperbesarnya sumber dana modal sendiri, 2) Sebagai kebijaksanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu maka manajer dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh seorang investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut.

Beberapa kebijakan dividen yang dapat dilakukan, antara lain: kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend per share policy*), rasio konstan pembayaran dividen (*constant dividend pay out ratio*), kebijaksanaan secara kompromi (*a compromise policy*), serta kebijaksanaan dividen secara residu (*residual dividend policy*)

Brigham dan Houston (2001:198) menyatakan bahwa ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu : teori ketidakrelevanan dividen, teori "*bird-in-the-hand*" dan teori preferensi pajak. Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut; 1) Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen

yang harus dibagikan, 2) Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen, 3) Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain *dividend payout ratio*=0%.

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen sekali dalam tiga bulan atau empat kali dalam satu tahun (*quarterly*). Dividen harus dapat ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat atau rasio tertentu, sehingga perusahaan dapat berjalan secara kontiniu walaupun terjadi kesulitan dalam bidang finansial. Proyek perusahaan dalam mengantisipasi pendapatan dan rasio pembayaran jangka panjang yang diinginkan, investasi yang akan ditanamkan sebagai *retained earnings*, dan penetapan tingkat pembayaran dividen harus dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan. Dividen yang direncanakan dengan tujuan jangka panjang disebut sebagai dividen reguler. Dalam hal lain, beberapa perusahaan membayarkan dividen ekstra pada akhir tahun setelah pendapatan perusahaan diketahui dan investasi yang dibutuhkan sudah ditetapkan.

### Dividen Payout Ratio

*Dividen payout ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Ang, dalam Mahendra (2012). Dari pengertian tersebut, *dividen payout ratio* didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi, dan kepentingan perusahaan disisi yang lain. Dividen payout ratio penting karena dua alasan, yaitu; 1) Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham, 2) Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti terhadap dividen payout ratio yang harus dipilih. Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Jogiyanto (2003;54) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana :

DPR : Dividend Payout Ratio

DPS : Dividend Per Share

EPS : Earning Per Share

Pada umumnya pihak manajemen tidak menyukai dan menghindari pemotongan atau pengurangan pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang tinggi atau tetap memberikan indikasi atau tingkat keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu pembayaran dividen risikonya lebih kecil, karena lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Perusahaan yang membayar dividen dengan prosentase yang lebih besar,

dipersepsikan sebagai perusahaan dengan beta yang lebih rendah dibanding perusahaan yang membayar dividen dengan prosentase yang lebih kecil (Husnan,2002 :299).

*Dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* (Jogiyanto,2003;63). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan DPR meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

### Nilai Perusahaan

Tujuan utama dalam suatu perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham di tunjukan melalui harga saham. Menurut Sartono (2001:9) kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang di miliknya meningkat. Manajer selaku pengelola perusahaan di tuntutan untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolannya kepada para profesional. Para profesional di posisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan. Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Euis dan Taswan, 2002). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, (Keown *et al.* 2004; 86) antara lain: 1) Nilai buku. Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan, 2) Nilai pasar perusahaan, merupakan suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat, 3) Nilai appraisal. Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya, 4) Nilai arus kas yang diharapkan. Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih



sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Sedangkan menurut Rahayu dalam Lifessy (2011), mengungkapkan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

### Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> *Return on asset* berpengaruh positif pada nilai perusahaan
- H<sub>2</sub> Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh *return on asset* pada nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub> Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub> Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan mendiskriptifkan, mencatat, menganalisis, dan menginterpretasikan kondisi-kondisi pada periode tertentu yang terjadi pada suatu obyek penelitian mendiskriptifkan informasi dan analisis sesuai dengan kondisi yang diteliti dan menginterpretasikan (Sugiyono; 2009:11).

#### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 yang berjumlah 20 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel yang didapat sebanyak 11 perusahaan

#### Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

1. Kinerja Keuangan (ROA), merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA dihitung dengan rumus

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

2. Karakteristik Perusahaan / Firm Size (FS). Karakteristik perusahaan diproksi melalui *firm size* merupakan simbol ukuran perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karakteristik perusahaan (*firm size*) ditentukan melalui *log natural* dari *total assets* tiap tahun.

3. Dividend Payout Ratio (DPR), merupakan rasio yang menunjukkan persentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk cash dividen. Semakin besar DPR maka akan semakin tinggi harga saham tersebut. *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan :

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Dimana:

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DPS: Dividen per lembar saham

EPS: Laba per lembar saham

4. Nilai Perusahaan / *Firm Value* (FV), merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan (dengan satuan persentase) sebagai berikut :

$$\text{Tobins Q} = \frac{[(\text{CP} \times \text{Jumlah Saham}) + \text{TL} + \text{I}] - \text{CA}}{\text{TA}}$$

Dimana :

*Tobins Q* = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

### Teknik Analisis Data

Alat analisis ini digunakan untuk mengetahui efek interaksi antara variabel kinerja keuangan (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderator, terhadap variabel nilai perusahaan (NP). Kerangka kerja *Moderator Regression Analysis* (MRA) sebagai berikut:

#### Model I

$$\text{NP} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{DPR} + \beta_3\text{ROA}*\text{DPR} + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

ROA = Return On Asset

DPR = Dividen Payout Ratio

$\beta_3\text{ROA}*\text{DPR}$  = Variabel moderating (interaksi antara ROA dan DPR)

e = Koefisien error

#### Model II

$$\text{NP} = \alpha + \beta_1\text{FS} + \beta_2\text{DPR} + \beta_3\text{FS}*\text{DPR} + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

FS = Firm Size

DPR = Dividen Payout Ratio

$\beta_3\text{FS}*\text{DPR}$  = Variabel moderating (interaksi antara firm size dan DPR)

e = Koefisien error

Variabel perkalian antara ROA dan DPR atau FS dan DPR merupakan variabel moderator oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel DPR terhadap hubungan kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 1. Kinerja Perusahaan

Tingkat *return on asset* dari perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2009-2013 adalah sebagai berikut :

Tabel 1  
Tingkat Return On Asset Perusahaan *Food And Beverages*  
Tahun 2009-2013

No	Perusahaan	ROA				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	MLBI	34,282	38,964	41,561	39,356	43,218
2	DLTA	17,327	20,612	21,793	28,635	25,432
3	SKLT	6,526	2,425	2,790	3,188	3,220
4	MYOR	11,782	11,358	7,326	8,966	8,666
5	ROTI	16,461	17,558	15,272	12,378	5,398
6	SKBM	-14,495	5,618	73,124	3,638	3,583
7	STTP	7,485	6,428	4,565	5,971	6,275
8	ULTJ	3,479	5,349	4,650	14,600	10,229
9	CEKA	8,913	3,476	11,697	5,677	4,302
10	PSDN	12,709	6,195	5,662	3,754	1,958
11	AISA	2,808	4,134	4,177	6,559	5,283

### 2. Karakteristik Perusahaan

Tingkat *firm size* dari masing-masing *food and beverages* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2009-2013 adalah sebagai berikut :

Tabel 2  
Tingkat *Firm Size* Perusahaan *Food and Beverages*  
Tahun 2009-2013

No	Perusahaan	Firm Size				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	MLBI	13,809	13,944	14,015	13,957	14,284
2	DLTA	13,542	13,471	13,453	13,522	13,535
3	SKLT	12,187	12,203	12,275	12,428	12,565
4	MYOR	14,993	15,297	15,703	15,932	16,005
5	ROTI	12,757	13,250	13,540	14,002	14,336
6	SKBM	12,152	12,090	11,854	12,162	12,392
7	STTP	13,215	13,384	13,748	14,039	14,141
8	ULTJ	14,365	14,512	14,594	14,700	14,815
9	CEKA	13,251	13,654	13,621	13,843	13,748
10	PSDN	12,776	12,935	12,951	13,434	13,490
11	AISA	14,113	14,477	15,094	15,168	15,372

### 3. Dividend Payout Ratio

Tingkat *dividen payout ratio* perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2013 adalah sebagai berikut :

Tabel 3  
Tingkat *Dividen Payout Ratio* Perusahaan *Food and Beverages*  
Tahun 2009-2013

No	Perusahaan	DPR				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	MLBI	0,000	0,000	0,000	32,365	169,620
2	DLTA	0,000	0,000	0,000	86,286	102,114
3	SKLT	0,000	0,000	0,000	26,019	29,963
4	MYOR	0,000	0,000	0,000	23,684	23,160
5	ROTI	0,000	0,000	0,000	24,998	3,477
6	SKBM	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
7	STTP	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
8	ULTJ	0,000	0,000	0,000	0,000	12,455
9	CEKA	0,000	0,000	0,000	0,000	73,959
10	PSDN	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
11	AISA	0,000	0,000	8,564	22,167	0,000

#### 4. Nilai Perusahaan

Tingkat nilai perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2009-2013 adalah sebagai berikut :

Tabel 4  
Tingkat Nilai Perusahaan Perusahaan *Food and Beverages*  
Tahun 2009-2013

No	Perusahaan	Tobins Q				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	MLBI	4,245	5,209	6,205	13,908	15,910
2	DLTA	0,966	2,191	2,031	4,967	7,528
3	SKLT	0,733	0,667	0,608	0,720	0,674
4	MYOR	1,303	1,917	1,946	1,888	2,679
5	ROTI	0,552	0,784	0,938	1,442	0,970
6	SKBM	0,849	0,801	0,176	0,080	1,530
7	STTP	0,726	0,864	1,282	1,375	1,723
8	ULTJ	1,063	1,781	1,533	1,538	4,701
9	CEKA	0,794	0,799	0,575	0,684	0,433
10	PSDN	0,648	0,536	1,293	0,602	0,457
11	AISA	0,974	1,186	0,332	1,048	1,137

#### Analisis Regresi Dengan Variabel Moderating

Sesuai dengan tujuan dan hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, maka teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi dengan variabel moderating.

#### Analisis Model I

Analisis model I digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *dividend payout ratio*. Adapun hasil dari olahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 1, sebagai berikut :

Tabel 5  
Koefisien Regresi Model I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,837	0,317		2,643	0,011
KInerja Keuangan (ROA)	0,062	0,018	0,296	3,533	0,001
Dividen Payout Ratio	-0,012	0,019	-0,123	-0,644	0,522
Moderat ROA*DPR	0,002	0,001	0,784	3,988	0,000

a Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas maka persamaan model I dapat ditulis sebagai berikut :

$$NP = 0,296_{ROA} - 0,123_{DPR} + 0,784_{ROA \cdot DPR}$$

### Uji Kelayakan Model I

Uji kelayakan model dalam penelitian ini menggunakan uji F mengetahui variabel variabel kinerja keuangan, kebijakan deviden dan variabel moderat (interaksi antara ROA dan DPR) layak atau tidak digunakan dalam model penelitian pada tingkat  $\alpha$  sebesar 5%.

Tabel 6  
Anova Model I

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	331,044	3	110,348	40,199	0,000
Residual	139,996	51	2,745		
Total	471,040	54			

a Predictors: (Constant), Moderat ROA\*DPR, KInerja Keuangan (ROA), Dividen Payout Ratio

b Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas terlihat tingkat signifikan yang dihasilkan sebesar 0,000 kurang dari  $\alpha = 5\%$  yang menunjukkan model yang digunakan dalam penelitian yaitu kinerja keuangan, kebijakan deviden dan variabel moderat (interaksi antara ROA dan DPR) layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

### Analisis Model II

Analisis model II digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh *dividend payout ratio*. Adapun hasil dari olahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 2, sebagai berikut :

Tabel 7  
Koefisien Regresi Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,261	4,316		-0,292	0,771
Karakteristik Perusahaan (FS)	0,184	0,315	0,064	0,586	0,561
Dividen Payout Ratio	-0,311	0,270	-3,195	-1,152	0,255
Moderat FS*DPR	0,027	0,019	3,882	1,397	0,169

a Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas maka persamaan model li dapat ditulis sebagai berikut :

$$NP = 0,064_{FS} - 3,195_{DPR} + 3,882_{FS \cdot DPR}$$

### Uji Kelayakan Model II

Tabel 8  
Anova Model II

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	241,386	3	80,462	17,868	0,000
Residual	229,654	51	4,503		
Total	471,040	54			

a Predictors: (Constant), Moderat FS\*DPR, Karakteristik Perusahaan (FS), Dividen Payout Ratio

b Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas terlihat tingkat signifikan yang dihasilkan sebesar 0,000 kurang dari  $\alpha = 5\%$  yang menunjukkan model yang digunakan dalam penelitian yaitu karakteristik perusahaan, kebijakan deviden dan variabel moderat (interaksi antara FS dan DPR) layak dan dapat dipergunakan analisis berikutnya.

### Pembahasan

Hasil analisis yang telah dilakukan diatas menunjukkan baik model I maupun model II layak digunakan sebagai model penelitian. Hasil ini diindikasikan masing-masing tingkat signifikansi model I dan Model II kurang dari  $\alpha = 5\%$ . Hasil ini juga didukung dengan tingkat kofisien korelasi model I sebesar 83,8% dan model II sebesar 71,6% yang menunjukkan hubungan masing-masing model tersebut dengan nilai perusahaan.

Dari hasil analisis pengujian yang telah dilakukan diatas menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksi dengan *return on asset* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 1 yang diajukan terdukung**. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi nilai *return on asset* akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001;81) yang menyatakan bahwa *return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Husnan (2002;79) yang menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan kinerja keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor.

Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mahendra (2012) yang menunjukkan kinerja keuangan mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan **hipotesis 2 yang diajukan didukung**. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang telah oleh Mahendra (2012).

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan kebijakan dividen mempunyai tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil sesuai dengan pendapat Brigham (2001:66), yang mengatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba ditahan.

Pengujian selanjutnya menunjukkan karakteristik perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 3 yang diajukan tidak didukung**. Hal ini dikarenakan dalam perekonomian yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Dalam penelitian ini *firm size*, Diukur dengan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Besarnya asset perusahaan kemungkinan bisa terjadi karena bertambahnya hutang. Kondisi mempunyai dampak buruk bagi perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi hutang perusahaan akan mengurangi return yang diperoleh. Hal ini tentunya tidak disukai oleh investor karena umumnya mereka mengharapkan keuntungan (*gain*) dari modal yang diinvestasikannya. Perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memberi dividen yang kecil dibanding perusahaan dengan leverage yang rendah, karena mereka memiliki kewajiban untuk menggunakan pendapatan mereka untuk membayar tagihan hutang. Kenyataan ini akan mengurangi nilai perusahaan dimata investor karena nilai perusahaan, sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2002).

Hasil pengujian menunjukkan *dividend payout ratio* tidak dapat memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis 4 tidak didukung**. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Risaptoko (2007) yang mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* bukan merupakan variabel yang dapat memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : 1) Hasil pengujian menunjukkan kinerja keuangan, yang diproksi dengan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus

sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Masuknya kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, 2) Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba ditahan, 3) Pengujian selanjutnya menunjukkan karakteristik perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam perekonomian yang mulai membaik, baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pengembangan usaha (ekspansi) guna memperluas pasar. Masuknya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh karakteristik perusahaan dengan nilai perusahaan.

### Saran

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disarankan; 1) Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor, 2) Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan dividen harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari dividen saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham, 3) Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

### DAFTAR PUSTAKA

- Awat, N.,J. 2010. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham. E dan J F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- 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.
- Euis. S. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.
- Fakhrudin. M dan HM. Sopian. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. Buku 1. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Gitosudarmo.I. dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Yogyakarta. Penerbit BPFE.
- Halim. A. 2007. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Harjito. A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Husnan. S. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. Yogyakarta :UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Keown. K., M. Petty. dan Scott. 2004. *Manajemen Keuangan 1 dan 2*. Edisi 9 (terjemahan). Jakarta. Indeks.



- Lifessy, M. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi Akuntansi* Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Mahendra, D.A. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis*. dan *Kewirausahaan* Vol. 6. 131 No. 2 Agustus 2012 : 130-138
- Risaptoko, R.B. 2007. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen* Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Riyanto, B. 2002. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sudarsi, S 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. Maret, 2002. hal.67-82
- Sugiyono. 2009. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Kesebelas. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sunariyah. 2009. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Weston, J.F. dan E. Brigham 2001. *Manajemen pendanaan*. Edisi 9. Penerbit Bina Rupa Aksara. Jakarta.