

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN

**Tri Wulan Sundari dan Wiwik Utami**

*Fakultas Ekonomi Universitas Veteran (UPN) Jatim dan Magister Manajemen  
Universitas Mercu Buana*

*Email: triwulan.sundari@gmail.com dan wiwikutami@gmail.com*

**Abstract:** This study aims to determine the effect on the value of the company's financial performance with the dividend policy as a moderating variable. The population in this study are all banking companies listed on the BEI. Sampling method performed with saturated sampling method, and based on predetermined criteria, the number of samples is a sample of 15 banking companies that pay dividend during the period 2007-2012. The research data is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) and ICMD 2007-2012. The results showed that: 1) capital are significant positive influence to the firm value, 2) dividend policy are able to significantly moderate influence to the capital on the value company, 3) asset quality are not significant positive influence to firm value, 4) dividend policy are not able to significantly moderate influence to the asset quality on the value company, 5) earning are not significant positive influence to the firm value, 6) dividend policy are able to significantly moderate influence to the earning on the value company, but with negative effect, 7) liquidity are significant negative influence to the firm value, 8) dividend policy are able to significantly moderate influence to the liquidity on the value company.

**Keywords:** financial performance, firm value, dividend policy

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pada nilai kinerja keuangan perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Metode Sampling dilakukan dengan metode pengambilan sampel jenuh, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, jumlah sampel adalah contoh perusahaan 15 perbankan yang membayar dividen selama periode data penelitian 2007-2012. The adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan ICMD 2007-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen dapat berpengaruh secara signifikan moderat ke ibukota pada nilai perusahaan, 3) kualitas aset tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak dapat berpengaruh secara signifikan moderat terhadap kualitas aset pada nilai perusahaan, 5) produktif adalah pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen dapat berpengaruh secara signifikan moderat terhadap pendapatan pada perusahaan nilai, tetapi dengan efek negatif, 7) likuiditas yang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, 8) kebijakan dividen dapat berpengaruh secara signifikan moderat terhadap likuiditas pada perusahaan nilai.

**Kata kunci:** kinerja keuangan, nilai perusahaan, kebijakan dividen

## PENDAHULUAN

Perbankan merupakan lembaga keuangan atau perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, fungsi utama dari perbankan adalah menyediakan berbagai jasa keuangan. Dari pengamatan terhadap distribusi perbankan, menunjukkan bahwa sebagian besar pasar dikuasai oleh sedikit bank yang mempunyai keunggulan di dalam kekuatan asset, dana serta jangkauan pelayanan (Brata, 1997).

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. *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 (Kusumadilaga, 2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi atau kinerja bank tersebut biasa disebut CAMEL. Sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia No. 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, analisis terhadap faktor CAEL dilakukan melalui penilaian terhadap komponen berikut: *Capital Adequacy Ratio* (CAR) untuk menilai faktor permodalan, *Non Performing Asset* (NPA) untuk menilai faktor kualitas aktiva, *Return On Asset* (ROA) untuk menilai faktor rentabilitas, *Loan to Deposit Ratio* (LDR) untuk menilai faktor likuiditas.

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). Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. 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 (Enggar, 2009).

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 *stake holder* atau pemegang saham. Hasil kontroversi pada penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Murtini (2008) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengkaji pengaruh permodalan, kualitas aktiva, rentabilitas, likuiditas terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan dan apakah kebijakan deviden mampu memoderasi pengaruh keempat variabel tersebut terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2007-2012.

**Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis.** Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham, yang diwujudkan melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Hal tersebut mengimplikasikan bahwa konsep nilai perusahaan dalam hal ini bersifat krusial, karena menjadi tujuan utama bagi setiap perusahaan.

Nilai adalah konsep ekonomi yang merujuk pada hubungan finansial antara barang dan jasa yang tersedia untuk dibeli dan mereka yang membeli dan menjualnya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham karena semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan.

*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. Beberapa teori yang melandasi nilai perusahaan diantaranya: *Signalling Theory*, *Efficient Market Theory* (*Efficient Market Hypothesis/EMH*), *Asymetris Information Theory*, *Agency Theory*.

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dividen dalam penelitian ini terkait dengan teori “bird in the hand” dimana akan diteliti apakah kebijakan dividen sebagai variabel moderator mampu memoderasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah ratio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain (Agnes Sawir, 2005). Kinerja perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan mengelola sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan tersebut.

Tingkat kesehatan bank menurut Surat Keputusan Bank Indonesia No. 30/11/Kep/Dir tanggal 30 April 1997 tentang tata cara penilaian tingkat kesehatan bank, pada dasarnya menilai berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi dan perkembangan suatu bank, yaitu permodalan (*capital*), aktiva produktif (*assets*), manajemen (*management*), rentabilitas (*earning*), dan likuiditas (*liquidity*) yang biasa disebut CAMEL.

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Siregar (2010) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur periode 2006-2008. Menggunakan teknik *purposive sampling* sampel yang diperoleh 61 perusahaan. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Dalam penelitian diinterpretasikan nilai koefisien likuiditas adalah negatif yang artinya semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor. Penelitian Siregar (2010) didukung oleh Hartini (2010) yang menemukan secara parsial dan simultan likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen yang diteliti oleh Murtini (2008) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur tahun 2000-2004 dengan sampel 22 perusahaan, penelitian Murtini (2008) menyatakan likuiditas yang dinilai dari arus kas

bebas perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas mencerminkan kinerja manajemen keuangan dalam mengambil keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen.

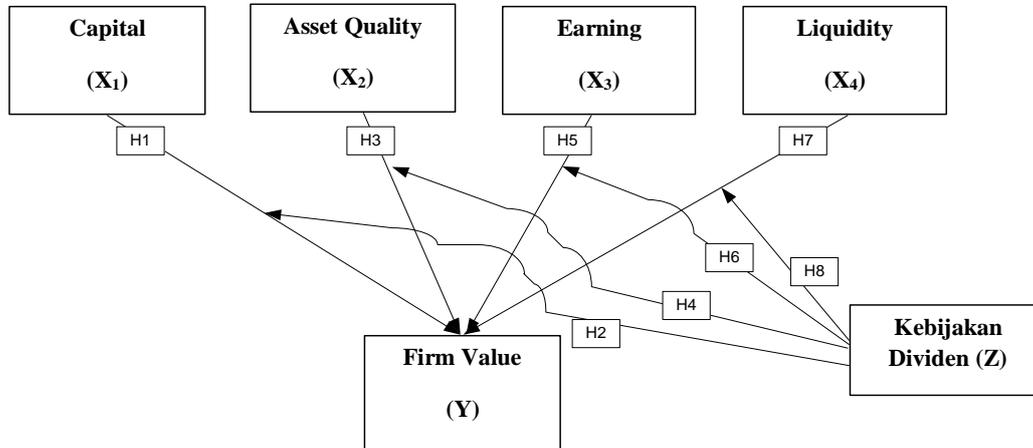
Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Johor (2009) yang meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan hasil penelitian secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh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

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan telah diteliti oleh Hartini (2010) yang menyatakan terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* dan *earnings per share* yang diharapkan setiap tahun oleh perusahaan bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham.

Penelitian mengenai profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Susilo (2009) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya pada perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut bisa dijelaskan bahwa penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Susilo (2009) didukung oleh Fitriyanti (2009) dan Siregar (2010) secara parsial dan simultan *profitabilitas* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating yang dilakukan oleh Mahendra (2011). Hasil penelitiannya disimpulkan sebagai berikut : likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Kerangka Pemikiran.** Berdasarkan uraian dari teori-teori yang mendasari mengenai nilai perusahaan, kebijakan dividen, permodalan, kualitas aset, rentabilitas dan likuiditas serta penelitian terdahulu, dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran Teoritis

**Sumber:** berbagai jurnal

### Hipotesis

H1: *Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *capital* terhadap nilai perusahaan.

H3: *Asset quality* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *asset quality* terhadap nilai perusahaan.

H5: *Earning* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *earning* terhadap nilai perusahaan.

H7: *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H8: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap nilai perusahaan.

**Kajian Pustaka.** Jenis desain penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dan kausal. Ruang lingkup penelitian ini adalah emiten perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, data diperoleh dengan mengakses <http://www.idx.co.id>, dan website masing-masing emiten. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh emiten perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2012 yang membagikan dividen. Variabel-variabel yang digunakan: 1) Variabel terikat, 2) Variabel bebas, 3) Variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI), sesuai dengan publikasi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Adapun kemudian dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purposive sampling*: 1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2012 per 31 Desember 2012 2) Perusahaan perbankan yang terdaftar secara berturut-turut di BEI pada periode 2007-2012 per 31 Desember 2012

3) Perusahaan perbankan yang membagi dividen pada periode 2007-2012 per 31 Desember 2012.

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan formula sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Selanjutnya variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah permodalan, kualitas aktiva, rentabilitas dan likuiditas yang diukur dengan formula sebagai berikut :

$$CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Resiko (ATMR)}} \times 100\%$$

$$NPL = \frac{\text{Kualitas Produktif Bermasalah}}{\text{Aktiva Produktif}} \times 100\%$$

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Rata - rata Total Aset}} \times 100\%$$

$$LDR = \frac{\text{Total Kredit}}{\text{Total Dana Pihak Ketiga}} \times 100\%$$

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

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

## METODE

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi. Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui dan memperoleh gambaran mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan dengan kebijakan dividen sebagai moderating variabel pada perusahaan perbankan di BEI tahun 2007-2012 dengan bantuan program SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Analisis Deskriptif.** Berdasarkan data mentah yang diinput dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *Price Earning Ratio* (PER), *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *Non Performing Loan* (NPL), *Return on Asset* (ROA), dan *Loan Deposit Ratio* (LDR). Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi ( $\delta$ ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Analisis Descriptive

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	58	1.99	59.95	13.6126	9.04148
DPR	58	1.82	102.64	33.5840	17.69161
CAR	58	11.21	34.30	17.2883	4.80452
NPL	58	.38	8.18	2.6216	1.59395
ROA	58	.36	4.42	1.9055	.80020
LDR	58	44.28	129.19	76.8595	17.51781
Valid N (listwise)	58				

Sumber: data yang diolah, 2012

Berdasarkan Tabel 1, diperoleh gambaran sebagai berikut: 1) Rata-rata nilai perusahaan berdasarkan *Price Earning Ratio* (PER) adalah 13,61 persen yang menunjukkan harga saham 13,61 kali dari laba tahun berjalan 2) Rata-rata nilai pembagian dividen berdasarkan *Dividen Pay Out Ratio* (DPR) adalah 33,58 persen yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan sebagai pemegang saham perusahaan berupa dividen kas sebesar 33,58 persen (Darmadji dan Fakhruddin, 2006) 3) Rata-rata nilai *capital* berdasarkan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebesar 17,29 persen menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan rasio kecukupan modal sangat baik yaitu diatas 8 persen sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum 4) Rata-rata nilai *asset quality* berdasarkan *Non Performing Loan* (NPL) sebesar 2,62 persen menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan rasio kredit bermasalah cukup baik yaitu dibawah ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebesar 5 persen 5) Rata-rata nilai *earning* berdasarkan *Return On Asset* (ROA) sebesar 1,92 persen menunjukkan kemampuan manajemen dalam memperoleh profitabilitas dan manajerial efisiensi secara keseluruhan sangat baik, dimana standar Bank Indonesia untuk rasio ROA sebesar 0,5% - 1,25% 6) Rata-rata nilai *rentabilitas* berdasarkan *Loan Deposit Ratio* (LDR) sebesar 76.85 persen mengindikasikan bank mempunyai tingkat likuiditas yang baik dan masih mempunyai ruang gerak untuk ekspansi kredit, yaitu tidak lebih rendah dari 75 persen sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia.

**Hasil Uji Asumsi Klasik.** Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari: 1) Normalitas Data, pada penelitian ini data (titik) menyebar di sekitar dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa data penelitian yang mencakup variabel permodalan, kualitas aset, rentabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah menunjukkan distribusi data normal yang diperlukan sebelum melakukan pengujian hipotesis 2) Uji Heteroskedastisitas, dalam penelitian ini data sampel tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan 3) Uji Autokorelasi, pada penelitian ini sudah diuji dengan Durbin Watson dan tidak terjadi autokorelasi 4) Uji F, Pada penelitian ini secara simultan, DPR mampu memoderasi pengaruh CAR, NPL, ROA dan LDR terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menandakan bahwa investor menilai kinerja perusahaan dari kesemua aspek yaitu *capital*, *asset*, *rentabilitas* dan *likuiditas*, serta dengan adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mampu memperkuat

pengaruh keempat variabel independen terhadap nilai perusahaan 5) Pada penelitian ini diperoleh koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 60,7 persen artinya variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 60,7 persen dan sisa 39,3 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

**Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan.** Pada tabel 1 dijelaskan bahwa pengaruh variabel DPR terhadap PER adalah signifikan negatif dengan nilai signifikansi  $0.028 < 0.05$  sedangkan CAR tidak berpengaruh signifikan negatif dengan nilai signifikansi  $0.129 > 0.05$ . Hal tersebut disebabkan oleh perbedaan karakteristik investor untuk masing-masing pasar modal pada emiten perbankan.

**Tabel 2.** Hasil Analisis Regresi Modal (CAR), Nilai Perusahaan (PER) dan Kebijakan Dividen (DPR)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	15.772	5.82			2.710	.009
DPR	-.360	.159	-.704		-2.261	.028
CAR	-.465	.301	-.247		-1.543	.129
DPR.CAR	.030	.007	1.501		4.087	.000

**Sumber:** data diolah

Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa para investor tidak terlalu memperhatikan tingkat risiko yang dihadapi oleh bank khususnya tingkat kecukupan modal yang dicapai oleh setiap bank, sepanjang tidak ada pelanggaran terhadap indikator kesehatan perbankan yang telah ditetapkan BI, hal tersebut sesuai dengan penelitian Kusumawati (2009). *Dividen pay out ratio* sebagai variabel yang memoderasi *capital adequacy ratio*, menunjukkan hasil yang positif signifikan dengan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$  dimana DPR mampu memoderasi pengaruh CAR terhadap PER. Hal tersebut dikarenakan investor melihat CAR sebagai kondisi perusahaan yang memiliki kecukupan modal baik serta adanya pembagian dividen yang memperkuat rasio kecukupan modal, selain sebagai pertimbangan dalam membeli saham, yang mana sesuai dengan teori “bird in the hand”, dibuktikan dengan pengaruh DPR yang mampu memoderasi pengaruh CAR terhadap PER. Pengaruh variabel DPR dan NPL terhadap PER adalah tidak signifikan negatif dengan nilai signifikansi DPR  $0.820 > 0.05$  dan NPL  $0.170 > 0.05$ . Hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengendalikan kualitas aset dimana dalam perbankan aset sebagian besar terdiri dari kredit tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian dari Fitriyanti (2009), Siregar (2010) yang menyatakan secara parsial leverage mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi sesuai dengan penelitian Jhohor (2009) yang menyatakan secara parsial leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Dividen pay out ratio* sebagai variabel yang memoderasi *non performing loan* dengan nilai signifikansi  $0.101 > 0.05$ , menunjukkan hasil yang positif tidak signifikan dimana DPR tidak mampu memoderasi pengaruh NPL terhadap PER. Hasil tersebut hampir sesuai dengan penelitian oleh Mahendra (2011), pada perusahaan manufaktur

dengan *leverage* sebagai salah satu kinerja keuangan, yang berbeda adalah hasilnya dimana *leverage* dengan DPR sebagai moderator berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya pembagian dividen, investor menganggap kemampuan perusahaan dalam mengelola aset cukup baik sehingga DPR yang memoderasi NPL dianggap sebagai sinyal positif terhadap nilai perusahaan walau tidak signifikan, hal tersebut juga sesuai dengan teori “bird-in-the-hand”.

Secara parsial, DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ , tetapi ROA tidak berpengaruh positif terhadap PER nilai signifikansi  $0.094 > 0.05$ . Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian dari Mahendra (2011) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Hal tersebut dikarenakan pada emiten perbankan, investor tidak hanya melihat dari sisi profitabilitas saja tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lain.

*Dividen pay out ratio* sebagai variabel yang memoderasi *return on asset* menunjukkan hasil signifikan negatif dengan nilai signifikansi  $0.002 < 0.05$ , menunjukkan dimana DPR mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap PER. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya pembagian dividen lebih banyak, peluang pertumbuhan laba semakin sedikit karena kecilnya porsi untuk investasi. Hasil penelitian dengan variabel moderasi tidak sesuai dengan Mahendra (2011) yang menyatakan masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 3.** Rentabilitas (ROA), Nilai Perusahaan (PER) dan Kebijakan Dividen (DPR)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.532	4.534		-.779	.439
DPR	.569	.097	1.113	5.853	.000
ROA	3.704	2.173	.328	1.705	.094
DPR.ROA	-.141	.044	-.810	-3.201	.002

**Sumber:** data diolah dengan SPSS 18

Secara parsial, DPR dan LDR berpengaruh signifikan negatif dengan nilai signifikansi DPR  $0.001 < 0.05$  dan LDR  $0.000 < 0.05$  terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori dimana semakin tinggi LDR suatu perbankan, resiko gagal bayar juga semakin besar, sehingga menurunkan nilai perusahaan, dan sesuai dengan penelitian dari Murtini (2008), Fitriyanti (2009), Susilo (2009), Siregar (2010) dan Mahendra (2011).

*Dividen Pay Out Ratio* sebagai variabel yang memoderasi *Loan Deposit Ratio*, menunjukkan hasil signifikan positif dengan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$  dimana DPR mampu memoderasi pengaruh LDR terhadap PER. Hal tersebut dikarenakan LDR yang tinggi menghasilkan kinerja yang baik, dibuktikan dengan kemampuan perusahaan meraih laba dan membaginya dalam dividen.

Dari hipotesis-hipotesis yang telah diuji, diperoleh gambaran bahwa teori yang melandasi nilai perusahaan yang berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah signalling theory, efficient market theory dan asyemtris information theory dimana investor merespons terhadap nilai perusahaan berdasarkan sinyal mengenai kondisi perbankan

melalui laporan keuangan yang mencakup analisa CAEL dengan regulasi yang ditetapkan Bank Indonesia, serta harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, juga tidak semua informasi dapat diperoleh oleh investor dan hanya dimiliki oleh para agen perusahaan. Kebijakan deviden juga mampu memoderasi pengaruh CAR, ROA dan NPL terhadap PER, sesuai dengan teori "bird-in-the-hand", dimana investor cenderung menyukai dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya.

## PENUTUP

**Kesimpulan.** Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada emiten perbankan. Dari 26 bank yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai 2012, dengan metode *purposive sampling* diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Dari penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari modal (CAR), kualitas aset (NPL), rentabilitas (ROA) dan likuiditas (LDR) terhadap nilai perusahaan (PER) dengan dividen (DPR) sebagai variabel moderator diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Secara parsial permodalan yang diwakili dengan CAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili PER, namun dengan masuknya kebijakan dividen yang diwakili DPR sebagai variabel moderasi terhadap CAR menunjukkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh permodalan terhadap nilai perusahaan 2) Secara parsial kualitas aktiva yang diwakili NPL berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili PER. Kebijakan dividen yang diwakili DPR tidak signifikan memoderasi NPL terhadap nilai perusahaan 3) Secara parsial rentabilitas yang diwakili ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dengan masuknya DPR sebagai variabel moderasi terhadap ROA menunjukkan negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini bermakna DPR mampu memperkuat pengaruh ROA tetapi berlawanan efeknya terhadap nilai perusahaan, dimana bila DPR tinggi, ROA nya rendah 4) Secara parsial, likuiditas yang diwakili LDR berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan masuknya kebijakan dividen yang diwakili DPR sebagai variabel yang memoderasi LDR, menunjukkan hasil positif signifikan. Hal ini bermakna DPR mampu memperkuat pengaruh LDR terhadap nilai perusahaan.

Adapun rekomendasi yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah : 1) Bagi perusahaan diharapkan dapat mempertimbangkan bukti empiris yaitu pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) dalam pengambilan keputusan 2) Bagi investor diharapkan dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi 3) Bagi peneliti selanjutnya, dapat melakukan penelitian dengan variabel yang tidak mempunyai ketetapan regulasi dari undang-undang perbankan.

## DAFTAR RUJUKAN

- Anonymous (1990). SK Menteri Keuangan Nomor 792 Tahun 1990.  
Agnes. Sawir. (2005). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. PT Gramedia Pustaka, Jakarta.

- Ang, Robert, (2005). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Arsintadiani, D dan Harsono, M., (2002). Pengaruh tingkat LMX terhadap penilaian kinerja dan kepuasan kerja dengan kesamaan gender dan locus of control sebagai variabel moderator. *Jurnal Perspektif*, Volume 7, (2), Desember 2002: 113-122.
- Bahagia, Malla, (2008). Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modeling (SEM), Jakarta : UIN Syarifhidayatullah.
- Bank Indonesia, (1998). UU No. 10 Tahun 1998: “*Tentang Perubahan UU No. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan*”, Jakarta, BI.
- , Pakto 1988. *Paket Kebijakan 27 Oktober 1988*.
- Surat Keputusan Bank Indonesia No, 30/11/Kep/Dir tanggal 30 April 1997.
- SE BI No 3/30 DPNP tgl 14 Desember 2001.
- , (2003). Peraturan Bank Indonesia No. 12/21/PBI/2010 tentang Rencana Bisnis Bank.
- , (2004). Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tanggal 12 April 2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- , (2012). Kajian Stabilitas Keuangan. No. 19, September 2012.
- Biro riset info bank, (2010). *Wajah Perbankan Indonesia*. www.infobank.com.
- Brata, Aloysius Gunadi, (1997). *Struktur dan Kinerja Perbankan*, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F., (2011). *Fundamentals of Financial Management, Seventh Edition*, Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Brigham and Houston, (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji, T & Fakhrudin, H.M., (2006). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Erlangga, Enggar, (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan Dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Fitriyanti, Hayu, (2009). *Analisis Pengaruh Roa, Roe, Dan Der Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI*. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Manajemen. (online), (<http://etd.eprints.ums.ac.id/3020/> ).
- Ghozali, Imam, (2006). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Gujarati, Damodar. N., (2007). *Dasar-dasar ekonometrika*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Gitman, Lawrance. J., (2003). *Principles of Managerial Finance*. 10<sup>th</sup> edition. Addison Wesley.
- G. Sugiarto, dan F Winarni., (2006). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.

- Hartini, Sri, (2010). *Pengaruh Dividen Kas, Arus Kas Bersih, Leverage Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sumatera Utara, Program Pascasarjana. (online), (<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/20595>).
- Helfert, Erich A., (2003). *Technique of Financial Analysis, a guide to value creation*, 11<sup>th</sup> edition, Mc Graw. Hill-Irwin, North America.
- Jensen, Michael C & CW Smith Jr, (1984). *The Modern Theory of Corporate Finance*, McGraw-Hill, Inc., USA.
- Jhojor Triwati N, Barasa, (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*, Universitas Sumatera Utara. Fakultas Ekonomi Akuntansi.
- Jogiyanto, H.M., (2005). *Analisis dan Disain Sistem Informasi :Pendekatan Terstruktur Teori Dan Praktek Aplikasi Bisnis*, Yogyakarta.
- , (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis : salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir., (2008). *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi 2008. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sumarlin, J.B Menteri Keuangan, (1989). Keputusan Menteri Keuangan No, 740/KMK.00/1989 tanggal 28 juni 1989.
- Kusumadilaga, Rimba, (2010). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang.
- Kusumawati, Fariyana, 2009. *Pengaruh Risiko Bank dan Profitabilitas Terhadap Harga Pasar Saham Pada Perusahaan Perbankan*, *Jurnal Akuntansi Manajemen Bisnis dan Sektor Publik*.
- Kristiantari I Dewa Ayu, (2012). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia*, *Tesis*. Denpasar.
- Mahendra, Alfredo. DJ, (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, Program Magister Program Studi Manajemen Program Pascasarjana, Universitas Udayana.
- Mahsyud, Ali, (2006). *Manajemen Risiko: Strategi Perbankan dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan Globalisasi Bisnis*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Martono dan Harjito, Agus, (2005). *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*, cetakan keempat, penerbit Jala Sutia, Jakarta.
- Murtini, Umi, (2008). *Pengaruh Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi*. vol 4, no. 1 Februari 2008.
- Napa J, Awat, (1999). *Manajemen Keuangan : Pendekatan Sistematis*, Jakarta :PT Gramedia Pustaka Utama.
- Nurmala, (2006). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta*. Mandiri Vol. 9 No.1 Juli-September.
- Nuringsih, Kartika, (2005). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, (2), Juli-Desember.

- Rozeff, M., (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio. *Jurnal Riset Keuangan*, Vol 5, (3).
- Ridwan Sundjaja., Inge Barlian, (2003). *Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Salvatore, Dominick, (2005). *Managerial Economics: Ekonomi Managerial dalam Perekonomian Global*, Edisi Kelima, Terjemahan Ichsan Setyo Budi, Salemba, Jakarta.
- Siamat, Dahlan, (2005). *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan dan Perbankan*, Edisi Kelima, Lembaga Fakultas Ekonomi.
- Singih Santoso, (2005). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Gramedia.
- Sinkey, Joseph F., (1992). *Commercial Bank Financial Management in Financial Services Industry*, 3th edition, Macmillan Publishing Company, Englewood Cliffs, New York.
- Siregar, Sheila Ramadhani, (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.
- Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) dan Surat Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 792 tahun 1990.
- Sunariyah, (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Penerbit UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Susanti, Rika, (2010). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Susilo, Agus, (2009). *Pengaruh Pergerakan Rasio Profitabilitas Emiten Terhadap Perubahan Harga Saham (studi Kasus Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007)*, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Manajemen.
- Usman, Mohammad, (2001). Pengaruh Dividen Pay Out Ratio (DPR), Return On Equity (ROE) dan Earning -Growth terhadap Price Earning Ratio (PER). *Jurnal Ekoma*, Vol. 1, (1), September.
- Yusuf, Ahmad, (2005). *Analisis pengaruh current ratio, debt to equity dan price earning ratio terhadap harga saham di industri food and beverages yang terdaftar di BEI periode 2004-2007*.