

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBLAKAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY*
DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2013-2016**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

GILANG FITRIANSYAH
2014210921

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Gilang Fitriansyah

Tempat, Tanggal Lahir : Bogor, 24 Pebruari 1996

N.I.M : 2014210921

Program Studi : Manajemen

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Tahun 2013-2016

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

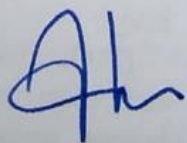
Tanggal : 30 Oktober 2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 30 Oktober 2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T.)

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBLAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY*
DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2013-2016**

Gilang Fitriansyah
STIE Perbanas Surabaya
Email : Fitriansyahgilang@gmail.com

Muazaroh
STIE Perbanas Surabaya
Email : muaz@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial performance on corporate value with dividend policy as a moderating variable. Financial performance is measured by solvability (debt to equity ratio), profitability (Return On equity), firm value is measured by price book value while dividend policy is measured by dividend pay out ratio. This research uses quantitative approach with multiple linear regression method. This research uses sample in property and real estate sector listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. The total sample used is 22 companies. The results showed that in the sector of property and real estate at 2013-2016 DER and ROA which moderated by DPR simultaneously has significant influenced for firm value. Partially debt to equity ratio has no significant effect on firm value, return on equity has no significant effect to firm value, debt to equity ratio moderated with dividend pay out ratio has no significant effect to firm value, return on equity moderated with dividend pay out ratio significantly influence the value of the company

Keywords: : *debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio, price book value, moderation*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008). Selain itu nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Nurlela, Ishaluddin dan Wahyudi, 2008)

Nilai perusahaan bisa dikatakan sebagai sudut pandang yang sangat diperhatikan oleh investor, kreditor dan stakeholder hal ini dikarenakan kondisi perusahaan dapat tergambarkan melalui nilai perusahaan tersebut. Suatu nilai

perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010)

Dalam meningkatkan nilai perusahaan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan, salah satu faktor tersebut adalah kinerja keuangan. Bagi perusahaan, upaya meningkatkan kinerja keuangan bisa dilihat dari laporan keuangan yang tiap tahun diterbitkan. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan adalah gambaran dari kinerja perusahaan tersebut. Informasi

keuangan tersebut mempunyai fungsi, sebagai sarana informasi, alat pertanggung jawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, gambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2014)

Dalam pengukuran kinerja keuangan ada beberapa rasio yang digunakan seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktifitas. Namun yang digunakan dalam penelitian hanya dua yaitu rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Penggunaan dua rasio ini dikarenakan perbandingan hutang dengan ekuitas dan aset sangat diperhatikan oleh perusahaan sebagai asset penting untuk mengembangkan dan menggambarkan kondisi perusahaan yang nantinya akan bisa sebagai daya tarik investor selain itu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasar modal sendiri dan aset semakin tinggi laba perusahaan maka semakin tinggi pembagian dividen yang akan dibagi yang nantinya akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi

Kinerja keuangan yang bagus menunjukkan perusahaan akan membagikan dividen dalam nilai yang tinggi. 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 (Kartika, 2005). Keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham sangat bergantung pada kebijakan dividen. Kesejahteraan pemegang saham ditentukan disini karena itu merupakan tujuan didirikannya perusahaan. Apabila perusahaan menerapkan kenaikan dividen, akan diartikan investor sebagai sinyal membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap

nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Pancawati, 2008)

Selain Selain kinerja keuangan faktor yang menjadi pertimbangan untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderasi pada pengaruh nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Tidak hanya itu kebijakan dividen menarik untuk dibahas sebagai variabel moderasi dikarenakan kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan kinerja perusahaan yang menyangkut pembelanjaan internal perusahaan sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan atau harga saham

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Nilai perusahaan secara konsep dapat dijelaskan oleh nilai yang ditentukan harga saham yang dijual belikan pada pasar modal (Harmono 2009:50). Nilai perusahaan bisa diukur melalui beberapa aspek. Salah satunya melalui nilai buku saham perusahaan yang menggambarkan atau mencerminkan perusahaan atas ekuitas yang dimiliki.

Menurut Susanti (2010) Ada beberapa indikator untuk menentukan nilai perusahaan keuangan antara lain : (1) *Price Earning Ratio (PER)* (2) *Price Book Value (PBV)* (3) Tobin's Q

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan sebuah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang

kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Fahmi, 2011:2).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009:53). Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin baik pula tingkat kesehatan suatu perusahaan tersebut.

Solvabilitas

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Syafri (2008:303) menyatakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan di likuidasi. Berikut adalah jenis rasio solvabilitas

Solvabilitas dan Nilai Perusahaan

Rasio solvabilitas yang diwakilkan dengan *debt to equity ratio* (DER) alasan pemilihan rasio ini dikarenakan semakin tinggi (DER) maka semakin besar total hutang dibanding total aset sendiri sehingga semakin besar pula beban perusahaan terhadap kreditur. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan hanya bergantung pada eksternal yang nantinya akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan dananya. Penurunan tingkat investor tentunya akan berdampak pada penurunan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun lain halnya jika perusahaan dapat memanfaatkan atau mengelola hutang

tersebut dengan baik dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. *leverage* (solvabilitas) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304). Rasio profitabilitas adalah alat yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas juga digunakan investor karena laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek/ sekuritas.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Ketika sebuah perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang bagus, itu bisa menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Menurut Sudiyatno (2012), kinerja perusahaan dijadikan sebagai tolak ukur sebuah kesuksesan perusahaan yang mana itu juga dijadikan sebuah patokan investor untuk berinvestasi. Indikator kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah Rasio Profitabilitas (ROE), rasio ini digunakan karena sangat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada sehingga jika laba yang dihasilkan sangat baik tentu akan sangat berpengaruh untuk nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau tidak yang nantinya akan dijadikan sebagai laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Liya Agustina dan Andayani, 2016). Apabila laba perusahaan membagikan labanya

maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal. Laba ditahan adalah salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Fred dan Brigham, 2005).

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Antara Solvabilitas dan Nilai Perusahaan

Solvabilitas atau lebih dikenal dengan rasio leverage merupakan rasio yang digunakan sebagai kebijakan hutang. Pengelolaan hutang yang baik tentunya akan mengakibatkan penghasilan perusahaan menjadi tinggi karena tidak terbebani hutang kepada kreditur. Oleh sebab itu perusahaan yang memiliki solvabilitas yang baik akan membagikan dividen yang tinggi pula dikarenakan sedikitnya beban yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini mengundang ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya harga saham yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang baik memberikan efektivitas terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin banyak laba yang dihasilkan tentu akan menarik investor untuk membeli saham tersebut yang mana nantinya akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham. Harga saham yang tinggi juga mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya

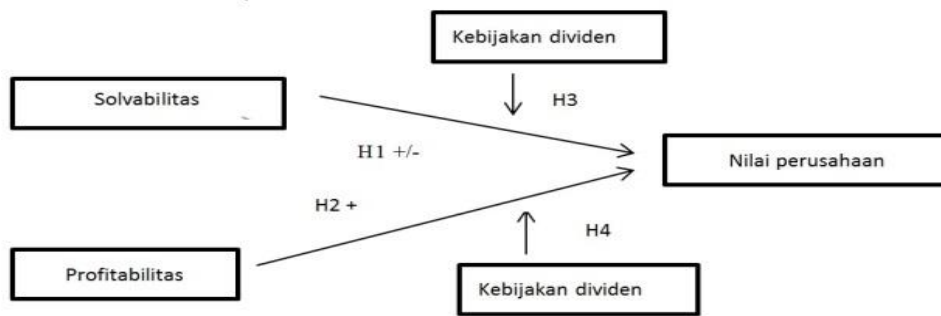
kebijakan dividen. Berdasarkan signaling theory dalam Mamduh (2014) pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai signal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya pembayaran meningkat kepada pemegang saham, investor memprediksikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin membaik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Dalam penelitian yang dilakukan saat ini berdasarkan tujuan penelitiannya, penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu penelitian terapan dan penelitian murni. Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian murni dikarenakan penelitian ini meliputi perkembangan ilmu pengetahuan dan juga penelitian ini dilakukan untuk menguji kebenaran teori tertentu, atau mengetahui konsep tertentu secara mendalam.

Penelitian ini menggunakan rancangan observatif. Selanjutnya berdasarkan metode pengumpulan data, penelitian ini menggunakan data sekunder. Sedangkan berdasarkan dimensi waktunya penelitian ini merupakan penelitian panel. Penelitian ini termasuk dalam penelitian asosiatif, karena memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Selain itu, penelitian ini bersifat asosiatif kasual dimana penelitian ini bertujuan mencari pengaruh sebab akibat antara variabel independen



Gambar 1
Kerangka Penelitian

Data Penelitian

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari BEI. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Berdasarkan dimensi waktunya penelitian ini termasuk ke dalam penelitian panel.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel terikat dan variabel bebas serta variabel moderasi. Variabel bebas (variabel yang mempengaruhi) adalah kinerja perusahaan (solvabilitas dan profitabilitas). Variabel terikat (variabel yang dipengaruhi) adalah nilai perusahaan. Variabel moderasi (variabel yang memiliki faktor memperlambat atau memperkuat) adalah kebijakan moderasi

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan memiliki prospek pada masa yang akan datang, maka nilai perusahaannya menjadi tinggi begitupun sebaliknya (Usunaryah 2003:54). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Alasan mengapa PBV dijadikan indikator sebagai suatu pertimbangan adalah karena menurut Ahmed dan Dannda (2004) dalam Hidayati (2010) PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang

akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan sebagai indikator harga atau nilai saham

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{harga saham}}$$

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Alat ukur dalam kinerja perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah (1) Rasio Solvabilitas, (2) Rasio Profitabilitas. Dalam rasio solvabilitas peneliti hanya menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi hitung sedangkan pada rasio profitabilitas peneliti hanya menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksinya.

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah seberapa banyak keuntungan yang dibagikan perusahaan atas keuntungan yang dihasilkan yang dijadikan pada satu periode. Dalam penelitian ini, pengukuran kebijakan dividen hanya meliputi dividend

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

Alat Analisis

Dalam penelitian ini, analisis menggunakan uji SPSS 16. untuk menguji pengaruh variable dependen (X) dan independen (Y) serta kekuatan kebijakan variabel moderatsi

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Standar Deviasi
DER (x)	0.01	2.24	0.9244	0.47051
ROE (%)	0.66	32.93	13.6731	7.55110
PBV (x)	0.11	7.76	2.4987	1.97578
DPR (%)	1.79	48.65	17.7124	11.43135

TABEL 2
UJI NORMALITAS (KOLMOGOROV – SMIRNOV TEST)

		Unstandarized Residual
N		71
Normal Parametersa	Mean	0
	Std. Deviation	1.63648184
Most Extreme Differences	Absolute	0.137
	Positive	0.137
	Negative	-0.114
Kolmogorov-Smirnov Z		1.156
Signifikansi		0.138

Hasil pada uji *Kolmogorov – smirnov* diatas menunjukkan data berdistribusi tidak normal, dapat dilihat dari signifikansi variabel data memiliki signifikansi kurang dari 0,05 yang artinya data berdistribusi tidak normal.

Nilai signifikansi diperoleh sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a

ditolak, artinya distribusi data tersebut tidak normal. Walaupun data berdistribusi tidak normal peneliti tidak mengubah data karena disini peneliti hanya ingin mengetahui pengaruh bukan untuk memprediksi

TABEL 3
UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Statistik Kolinearitas	
	Toleransi	VIF
DER	0.920	1.088
ROE	0.918	1.090
DPR	0.997	1.003

Dari tabel tersebut diperoleh hasil bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang jauh dari angka 10. Begitupun pada hasil perhitungan nilai *Tolerance* juga menunjukkan hal yang sama, yaitu tidak

ada satupun variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi multikolinieritas.

TABEL 4
UJI AUTOKORELASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.560a	0.314	0.283	1.67272	2.205

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai DW sebesar 2.008. Sedangkan nilai DU diperoleh sebesar 1.5284 dan DL sebesar 1.7041. Dengan

demikian diperoleh bahwa persamaan ($1,5284 \leq 2,205 \leq 1,7041$) yang artinya tidak ada autokorelasi positif antar variabel

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji spss yang digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari tabel dibawah dapat dijelaskan bahwa pada frekuensi perdagangan dan volume perdagangan terjadi gejala heteroskedastisitas karena signifikansi $< 0,05$. Sedangkan pada kapitalisasi pasar menunjukkan hasil bahwa pada data tidak terjadi heteroskedastisitas karena signifikansi $> 0,05$.

TABEL 5
UJI HETEROSKEDASTISITAS

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients		
		B		Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0.911	0.377		2.417	0.018

TABEL 5
UJI HETEROSKEDASTISITAS

	DER	0.280	0.277	0.127	1.011	0.316
	ROE	0.007	0.17	0.51	0.408	0.695
	DPR	0	0.11	-0.003	-0.027	0.979

Analisis Regresi Linear Berganda

TABEL 6
Hasil Regresi Berganda

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.
(Constant)	0.073	0.120	1.66757	0.905
DER	0.002	0.005	1.66757	0.996
ROE	0.143	5.166	1.66757	0
DPR	0.027	1.520	1.66757	0.33
F _{hitung} = 10.221	Adj R ² = 0.283		F _{table} = 3.13	
R ² = 0.314			Sign = 0.002	

TABEL 7
Hasil Regresi Berganda dengan Variabel Moderasi

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.
(Constant)	1.607	1.648	1.66864	0.104
DER	0.032	0.040	1.66864	0.969
ROE	0.027	0.467	1.66864	0.642
DPR	-0.049	-1.309	-1.66864	0.290
ROE*DPR	0.006	2.261	1.66864	0.027
DER*DPR	-0.006	-0.129	-1.66864	0.898
F _{hitung} = 7.621			F _{table} = 2.51	
R ² = 0.370	Adj R ² = 0.321		Sign = 0	

Interpretasi dari koefisien persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 1,607 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas, solvabilitas, kebijakan dividen, dan variabel moderasi untuk profitabilitas dan solvabilitas sama dengan nol maka PBV akan bernilai sebesar 1,607 satuan
2. Nilai koefisien ukuran perusahaan pada persamaan regresi sebesar 0,032 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel solvabilitas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan PBV naik sebesar 0,032 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.
3. Nilai koefisien profitabilitas pada persamaan regresi sebesar 0,027 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan PBV meningkat sebesar 0,027 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.
4. Nilai koefisien kebijakan dividen pada persamaan regresi sebesar -0,049 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan PBV turun sebesar 0,049 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.
5. Nilai koefisien variabel moderasi untuk profitabilitas pada persamaan regresi sebesar 0,006 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel moderasi untuk profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan PBV naik sebesar 0,006 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan

6. Nilai koefisien variabel moderasi untuk profitabilitas pada persamaan regresi sebesar -0,006 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel moderasi untuk profitabilitas sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan PBV turun sebesar -0,006 satuan, dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

PEMBAHASAN

Pembahasan menjelaskan dari hasil analisis menggunakan *Multiple Regression Analysis* dari semua variabel yang digunakan baik secara simultan (Uji F) maupun secara parsial (Uji t).

Uji secara Simultan (Uji F)

Hasil analisis menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa solvabilitas dan profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan signifikansinya sebesar 0,000.

Berdasarkan koefisien determinasi R^2 memperlihatkan kontribusi variabel solvabilitas, profitabilitas dan kebijakan dividen sebesar 0,370 atau 37%. Hal ini menunjukkan bahwa masing – masing variabel memberikan kontribusi kepada nilai perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model .

Uji secara Parsial (Uji t)

Pembahasan Uji t akan dijelaskan bagaimana pengaruh setiap variabel terhadap return saham berdasarkan hasil *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menggunakan *Multiple Regression Analysis* menunjukkan bahwa solvabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai t_{hitung} pada variabel

solvabilitas sebesar 0,040 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,66864. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,040 < 1,66864$). Selain itu kondisi tersebut mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dan tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan secara parsial solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Muhammad Fadhli (2015) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menggunakan *Multiple Regression Analysis* menunjukkan bahwa volume perdagangan saham secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari nilai t_{hitung} pada variabel profitabilitas sebesar 0,467 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,66864. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,467 < 1,66864$). Selain itu, hal ini menunjukkan walaupun profitabilitas tinggi belum tentu memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Daya tarik investor untuk menanamkan modal pada saham *property* dan *real estate* adalah dividen. Perusahaan pada sektor ini sedikit yang membagikan dividen dalam jumlah besar dikarenakan seperti yang dikutip dari marketears.com pada tahun 2013 merupakan fase dimana *property* sedang naik daun sehingga perusahaan berpikir dua kali untuk membagi dividen karena ada peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan

perusahaan mereka. Sedangkan pada tahun 2015 saham *property* menurun yang menyebabkan turunnnya minat investor untuk berinvestasi sementara ditahun 2016 saham *property* kembali menemui harapan sehingga kembali pada tahun 2013 perusahaan lebih mementingkan untuk berinvestasi lebih dengan labanya daripada membagi dividen. Oleh karena itu dapat disimpulkan dalam penelitian ini semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan belum tentu tinggi pula, ada faktor yang lain yang bisa memoderasi profitabilitas agar bisa berpengaruh terhadap nilai perusahaan salah satunya kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian M. Fadhli (2015), Putri dan Ikhsan (2014), dan Alfredo dkk (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Antara Solvabilitas dan Nilai Perusahaan

Untuk menguji adanya efek moderasi bisa dilihat dari perubahan koefisien determinasi (R^2) dari tabel 6 dan 7. dari tabel tersebut didapatkan R^2 sebesar 0,370 dan perubahan $adj R^2$ dari 0,283 ke 0,32. Selain itu Efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen solvabilitas bisa dilihat dari signifikansi tabel 7 yang menunjukkan nilai signifikansi DER_DPR adalah $0,898 > 0,05$ yang artinya kebijakan dividen tidak mampu memoderasi solvabilitas terhadap nilai perusahaan

ini berarti kebijakan dividen tidak mampu memperkuat (memperlemah) pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki solvabilitas yang tinggi tidak bisa menjadi sebuah tolak ukur perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah hal ini dikarenakan pemanfaatan solvabilitas sebagai dana eksternal yang efektif dan

efisien bisa dimanfaatkan untuk berbagai keperluan salah satunya sebagai pembayaran dividen untuk menarik investor. Oleh sebab itu pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan tidak dimoderasi oleh besar kecilnya kebijakan dividen. Hasil sesuai dengan penelitian Alfredo, dkk (2012). Yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara langsung memoderasi pengaruh solvabilitas (*leverage*) terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Untuk menguji adanya efek moderasi bisa dilihat dari perubahan koefisien determinasi (R^2) dari tabel 6 dan 7. dari tabel tersebut didapatkan R^2 sebesar 0,370 dan perubahan $\text{adj } R^2$ dari 0,283 ke 0,32. Selain itu Efek kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen profitabilitas terhadap nilai perusahaan bisa dilihat dari signifikansi tabel 7 yang menunjukkan nilai signifikansi ROE_DPR adalah $0,027 < 0,05$ yang artinya kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ini berarti kebijakan kebijakan dividen mampu memperkuat hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan sinyal bahwa kinerja perusahaan baik sehingga *dividend payout ratio* yang tinggi akan memperkuat hubungan antara ROE terhadap PBV. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan membayarkan dividen juga tinggi. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaannya. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu meningkatkan

nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian M. Fadhli (2015), Putri dan Ikhsan (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terdapat keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian antara lain sebagai berikut:

1. Hasil R^2 yang diperoleh dari hasil analisis hanya sebesar 28,9 % artinya variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variasi variabel independen masih sangat rendah, sedangkan sisanya 71,1% disebabkan oleh faktor-faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini dilakukan hanya pada sektor *property* dan *real estate* sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digolongkan secara umum pada kasus sektor-sektor lain.

Saran

Dari penelitian yang dilakukan, peneliti memberikan saran bagi semua pihak yang menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan ataupun referensi. Diantaranya adalah:

1. Bagi perusahaan disarankan untuk menggunakan hasil dari penelitian ini sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan kebijakan dividen karena profitabilitas yang tinggi saja tidak cukup untuk menarik investor dibutuhkan daya tarik yang bisa menarik investor salah satunya dividen dengan memanfaatkan laba yang tinggi seharusnya bisa memberikan dividen yang tinggi juga agar investor tertarik berinvestasi dan akan menaikkan nilai perusahaan jika dirasa laba kurang untuk membuat

- dividen pakailah laba ditahan setidaknya dengan laba ditahan bisa membuat dividen yang bisa menarik investor yang nantinya berguna untuk menaikkan nilai perusahaan agar menarik investor lain.
2. Bagi investor berpacu pada *capital gain* sebaiknya tidak telena dengan perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi karena perusahaan belum tentu akan membagikan dividen atas laba yang diperoleh dan menyebabkan nilai atau harga perusahaan tersebut turun tetapi jika investor merupakan investor yang mengacu pada dividen tidak ada salahnya berinvestasi pada sektor *property* dan *real estate* karena sektor ini merupakan prospek jangka panjang untuk mendapatkan dividen
 3. Bagi Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel selain ROE dan DER atau bisa juga menambahkan variabelnya seperti *size*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan lain-lain

DAFTAR RUJUKAN

- Bastian Indra dan Suharjono. 2006. *"Akuntansi Perbankan Buku dua Edisi Pertama"*. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham Eugene F dan J. Fred Houston. 2005. *"Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu, Edisi Kesepuluh Alih Bahasa"*. Jakarta : Salemba Empat Ang. Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Mediasoft Indonesia.
- Dj, A.M., Artini, L.G.S. and Suarjaya, A.G., 2012. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Hal. 130-138
- Fahmi Irham. 2011. *"Analisa Laporan Keuangan. Bandung"* : Alfabeta.
- Fabozzi, Frank J, dan P. Pamela P. 2003. *Financial Management and Analysis*. Edisi 2. New Jersey: John Willey & Son inc
- Fadhli, M., 2016. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 2(2), pp.1-14.
- Fred, Weston J, dan T. Copeland, 2004, *"Manajemen Keuangan. Edisi Sembilan"*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Gitman Lawrence J. 2003. *"Principal of Managerial Finance"*. Boston : Pearson
- Harahap, Sofyan Syafri. 2014. *"Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan"*. Jakarta : Rajawali Pers
- James C, Van Horne dan John M Wachowiz. 2005. *"Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan edisi Kedua Belas"*. Jakarta : Salemba Empat
- Martini, P.D., 2015. Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(2). Hal. 1-16
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *"Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi"*. Edisi 14. Jakarta : Salemba Empat.
- Munawir S. 2012. *"Analisi Informasi Keuangan, Yogyakarta"* : Liberty
- Nirajini, A. and Priya, K.B., 2013. Impact of capital structure on financial performance of the listed trading companies in Sri Lanka. *International Journal of*

- Nuringsih, K., 2005. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, roa dan ukuran perusahaan Terhadap kebijakan dividen: studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), pp.103-123.
- Nurlela, R., 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Hal. 1-25
- Riyanto Bambang. 2008. *“Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan”*, Yogyakarta : BPF
- Sawir Agnes. 2009. *“Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan”*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Sofyaningsih, S. and Hardiningsih, P., 2011. Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika keuangan dan perbankan*, 3(1). Hal. 68-87
- Srimindarti. 2006. Balance Scorecard sebagai Alternatif untuk mengukur kinerja. *Jurnal Ilmu Pendidikan*.(online),(<http://id-jurnal.blogspot.co.id>, diakses 28 Maret 2018)
- Sudiyatno, B. and Suroso, J., 2010. Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BOPO, CAR dan LDR Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI)(Periode 2005-2008). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(2). Hal. 125-137
- Susan Irawati. 2006. *“Manajemen Keuangan”*. Bandung : Pustaka
- Sutrisno. 2009. *“Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi”*. Yogyakarta : Ekonsia
- Syafri Harahap. 2008. *“Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan”*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin. 2003. *“Portofolio dan Investasi Ist”*. Yogyakarta : UGM
- Wardjono, W., 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 2(1).” Hal. 83-96