
JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS INDONESIA

Volume 5, Nomor 2, Februari 2018

FMI
FORUM MANAJEMEN
INDONESIA

JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS INDONESIA

VOL. 5

NO. 2

HAL.133 - 298

FEBRUARI 2018

eISSN 2597-6230
pISSN 2338-4557

JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS INDONESIA

Volume 5, Nomor 2, Februari 2018

Diterbitkan oleh :

Pengurus Pusat
Forum Manajemen Indonesia

Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia mulai diterbitkan pada tahun 2013

Frekuensi Penerbitan : Februari, Juni, Oktober

Penanggung Jawab

Sri Gunawan (Univ Airlangga Surabaya)
Ketua Pengurus Pusat Forum Manajemen Indonesia

Dewan Penasehat

Sucherly (Univ Padjadjaran Bandung)
Syahnur Said (Univ Muslim Indonesia Makasar)

Pemimpin Redaksi

T. Aria Auliandri (Univ Airlangga Surabaya)

Dewan Redaksi

Agus Harjito (Univ Islam Indonesia Jogja)
Anis Eliyana (Univ Airlangga Surabaya)
Budi Eko Soetjipto (Univ Negeri Malang)
Ernie Tisnawati Sule (Univ Padjajaran Bandung)
Fitri Ismiyanti (Univ Airlangga Surabaya)
Gancar Premananto (Univ Airlangga Surabaya)
Hermawanto (Univ Airlangga Surabaya)
I Made Sudana (Univ Airlangga Surabaya)
Idris Gautama So (Univ Binus Jakarta)
Indrianawati Usman (Univ Airlangga Surabaya)
Isti Fadah (Univ Jember)
Prasetyo Hadi (UPN Surabaya)
Ramadania Abdulrahman (Univ Tanjungpura Pontianak)
Riko Hendrawan (Univ Telkom Bandung)
Sony Kusumasondjaja (Univ Airlangga Surabaya)
Tri Siwi Agustina (Univ Airlangga Surabaya)
Andhy Setyawan (Universitas Surabaya)

Alamat Redaksi

Pengurus Pusat Forum Manajemen Indonesia
Universitas Airlangga, Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Kampus B, Jalan Airlangga 4, Surabaya 60286
Fax: 031 502 6288, E-mail: fmi.pusat@gmail.com

Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia (JMBI) diterbitkan oleh Pengurus Pusat Forum Manajemen Indonesia, secara berkala tiga kali dalam setahun. JMBI bertujuan untuk menyebarluaskan hasil penelitian dibidang manajemen dan bisnis kepada para akademisi, praktisi, mahasiswa, dan pihak yang berminat. JMBI menerima kiriman artikel yang ditulis dalam bahasa Indonesia maupun dalam bahasa Inggris. Penulis harus menyatakan bahwa artikel yang dikirim ke JMBI tidak dikirim atau dipublikasikan dalam jurnal yang lain. Penentuan artikel yang dimuat dalam JMBI melalui proses review oleh tim dewan redaksi JMBI dengan mempertimbangkan antara lain: terpenuhinya persyaratan baku publikasi jurnal, metode riset yang digunakan, signifikansi, dan kontribusi hasil penelitian terhadap pengembangan keilmuan manajemen.

DAFTAR ISI

- 133-148** PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PERBANKAN DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERIODE 2007-2015
Nji Mas Rizki Noviyah
- 149-164** STRATEGI PEMBANGUNAN PROVINSI BALI: PERSPEKTIF PERTUMBUHAN BERIMBANG BERDASARKAN PDRB TAHUN 2013-2017
I Made Wardana
- 165-182** PENGARUH KEPATUHAN, PEMERIKSAAN, DAN PENAGIHAN PAJAK TERHADAP PENERIMAAN PAJAK PENGHASILAN BADAN
Hairul Anam, Srie Hartutie Moehaditoyo, R. D. Dirmayani
- 183-209** MENINGKATKAN KINERJA PEGAWAI MELALUI FAKTOR PRIBADI DAN KEPUASAN KERJA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP EFEKTIFITAS ORGANISASI
Wa Ode Zusnita Muizu, Aji Komarudin, Umi Kaltum
- 210-229** PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN NILAI PASAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEND SEBAGAI VARIABEL MODERASI
Yesa Cahyaning Ramadhani, Dewi Maryam
- 230-247** MENINGKATKAN PRODUKTIVITAS INDUSTRI KECIL MENENGAH KOTA BATAM MELALUI KOMPETENSI INTI DAN DAYA SAING
Yuddy Giovanna Priscilla
- 248-260** INTEGRATED MARKETING COMMUNICATIONS STRATEGY: STUDI KASUS PUBLIC RELATIONS UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA PADA PENGGUNAAN MEDIA CETAK DAN MEDIA ELEKTRONIK
Monica Adjeng Erwita, Riny Chandra, Suri Amilia
- 261-275** ANALISIS PENGARUH BUYER-SUPPLIER RELATIONSHIP TERHADAP KUALITAS DAN TOTAL BIAYA BARANG DIRECT PADA PERUSAHAAN DEALER ALAT BERAT: STUDI KASUS PADA PT. X
Lucya Amanda, Rosiwarna Anwar
- 276-285** AKURASI PENGUKURAN FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN METODE SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015
Eka Ratna Sari, Mochamad Rizal Yulianto
- 286-298** PENGARUH BRAND AMBASSADOR, BRAND PERSONALITY DAN KOREAN WAVE TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN PRODUK NATURE REPUBLIC ALOE VERA
Ayu Sagia, Syafrizal Helmi Situmorang

JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS INDONESIA

Pedoman Penulisan Artikel Ilmiah

1. Artikel diketik tidak lebih dari 6.000 kata atau antara 15-16 halaman (huruf Times New Roman, font 12) pada halaman kertas A4.
 2. Margin halaman atas, bawah, kanan, dan kiri adalah 1" dan jarak 1,5 spasi.
 3. Sistematika pembahasan dalam artikel setidaknya terdiri dari bagian-bagian sebagai berikut:
 - a. Judul
 - b. Nama Penulis
 - c. Jabatan dan Alamat Korespondensi Penulis
 - d. Abstrak: Disajikan di awal teks dan maksimal 200 kata dalam Bahasa Inggris. Abstrak diikuti dengan sedikitnya empat kata kunci (keywords).
 - e. Pendahuluan: Menguraikan latar belakang (motivasi) penelitian, rumusan masalah penelitian, pernyataan tujuan, dan (jika dipandang perlu) organisasi penulisan artikel.
 - f. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis: Memaparkan kerangka teoritis berdasarkan telaah literatur yang menjadi landasan logis untuk mengembangkan hipotesis atau proposisi penelitian dan model penelitian (jika dipandang perlu).
 - g. Metode Penelitian: Memuat metode seleksi, pengumpulan data, pengukuran dan definisi operasional variabel, serta metode analisis data.
 - h. Hasil dan Pembahasan: Memuat hasil analisis penelitian dan pembahasan hasil penelitian.
 - i. Simpulan: Berisi pembahasan mengenai temuan dan simpulan penelitian.
 - j. Daftar Referensi: Memuat sumber-sumber yang dikutip dalam penulisan artikel. Hanya sumber yang diacu yang dimuat di daftar referensi ini.
 4. Kutipan langsung yang panjang (lebih dari 3,5 baris) diketik dengan jarak baris satu dengan indented style (bentuk berinden).
 5. Semua halaman termasuk lampiran dan referensi harus diberi nomor urut halaman.
 6. Setiap tabel atau gambar diberi nomor urut, judul, dan sumber (bila relevan). Judul tabel ditulis di atas tabel sedangkan judul gambar ditulis di bawah gambar. Sumber gambar/tabel ditulis di bawah gambar/tabel.
 7. Kutipan dalam teks sebaiknya ditulis di antara kurung buka dan kurung tutup yang menyebutkan nama akhir penulis, tahun tanpa koma, dan nomor halaman jika dipandang perlu.

Contoh:

 - a. Satu sumber kutipan dengan satu penulis (Miller 1977). Jika disertai nomor halaman: (Miller 1977: 245)
 - b. Satu sumber kutipan dengan dua penulis (Jensen dan Meckling 1976)
 - c. Satu sumber kutipan dengan lebih dari dua penulis (Laporta dkk. 2000 atau Laporta et al. 2000)
 - d. Dua sumber kutipan dengan penulis yang berbeda (Sharpe 1963; Litner 1964)
 - e. Dua sumber kutipan dengan penulis yang sama (Miller 2003, 2008). Jika tahun publikasi sama (Jensen 1986a, 1986b)
 - f. Sumber kutipan yang berasal dari pekerjaan suatu institusi sebaiknya akronim institusi yang bersangkutan, misalnya (UNAIR 2008)
 8. Setiap artikel harus memuat daftar referensi (hanya yang menjadi sumber kutipan) dengan ketentuan penulisan sebagai berikut:
 - a. Daftar referensi disusun sesuai alfabet nama penulis atau nama institusi.
 - b. Susunan setiap referensi: nama penulis, tahun publikasi, judul jurnal atau buku teks, nama jurnal atau penerbit, nomor halaman.

Contoh:

Abel, A.B. 1983. *Optimal Investment under Uncertainty*. American Economics Review 73/1: 228-233.

Abowd J.M, dan D.S. Kaplan. 1999. *Executives Compensation: Six Questions that need Answering*. NBER working paper: 1-37.

American Accounting Association. 1977. Committee on Concepts and Standards for External Financial Reports. *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance*. Sarasota, FL: AAA.

Megginsong, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
 9. Setiap penyerahan artikel harus melampirkan uraian singkat bibliografi penulis dan anggota tim penulis (jika ada).
 10. Penyerahan artikel
- Artikel diserahkan dalam bentuk soft copy melalui e-mail kepada:

**ALAMAT
REDAKSI**
PENGURUS PUSAT
FORUM MANAJEMEN INDONESIA

Universitas Airlangga
Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Kampus B, Jalan Airlangga 4, Surabaya 60286
Fax: 031 502 6288
E-mail: fmi.pusat@gmail.com

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Sebagai Variabel Moderasi

Yesa Cahyaning Ramadhani. SE., MM dan Dewi Maryam. SE., MM
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)
Surabaya
Email: yesacahyaning@stiesia.ac.id, dewimaryam@stiesia.ac.id

Abstract:

Banks are also industrial institutions whose activities always rely on trust, so they must always maintain the bank's health performance system. Bank health maintenance by maintaining capital adequacy, asset quality, management, achieving sufficient profit and liquidity. The purpose of this research is to test and analyze the effect of the capital structure, profitability, liquidity and market value of corporate value with dividends as a moderating variable. The population in this study are all banking companies listed on the Stock Exchange. The sampling technique was carried out by using purposive sampling technique, which was based on certain criteria so the sample size of 5 samples of each banking industry company - helped distribute dividends during the period 2006 - 2014. The data used were secondary data obtained from the Stock Annual Report Effect. Research hypothesis testing uses multiple linear regression analysis techniques and Residual MRA. The results showed that: 1). Capital structure has no significant effect on the value of the Company, 2). Profitability has a significant effect on Company Value, 3). Liquidity does not have a significant effect on firm value, 4). Market value has no significant effect on the value of the Company, 4). Dividends cannot significantly moderate the Influence of Capital Structure, Profitability, Liquidity and Market Value of the value of the Company.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, likuidity, Market Value, Value and Dividend Company*

Pendahuluan

Perkembangan dunia perbankan sangat pesat setelah terjadi deregulasi di bidang keuangan, moneter dan perbankan pada juni 1983. Deregulasi tersebut telah mengakibatkan kebutuhan dana secara langsung maupun tidak langsung melalui perbankan. Kondisi ini mendorong tumbuhnya perbankan kita baik menyangkut produk perbankan, jumlah bank maupun jumlah cabang yang pada gilirannya semakin banyak menjangkau masyarakat yang membutuhkan jasa perbankan.

Bank itu sendiri merupakan lembaga yang berperan sebagai lembaga perantara keuangan (*financial intermediary*) antara pihak – pihak yang memiliki kelebihan dana (*deficit spending unit*), serta berfungsi untuk memperlancar transaksi pembayaran giral (surat – berharga, giro, dan cek yang dikeluarkan oleh pihak bank). Bank juga merupakan industri yang kegiatannya selalu mengandalkan kepercayaan, sehingga harus selalu menjaga sistem kinerja kesehatan bank. Pemeliharaan kesehatan bank dengan cara pemeliharaan

kecukupan modal, kualitas aktiva, manajemen, pencapaian *profit* dan likuiditas yang cukup.

Dalam pencapaian pemeliharaan kesehatan bank maka diperlukan sistem manajemen keuangan yang memiliki ruang lingkup diantaranya yang pertama adalah sistem laporan keuangan yang berdasarkan neraca, laporan laba/rugi dan laporan arus kas, lalu yang kedua investasi dan yang ketiga pasar keuangan dan perantara (*financial market and intermediaries*). Hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan, manajemen akan dapat memperbaiki atau menutupi kelemahan tersebut. Kemudian kekuatan yang dimiliki perusahaan harus dipertahankan bahkan ditingkatkan. Untuk menilai kinerja perusahaan perbankan pada umumnya menggunakan 5 aspek penilaian, yaitu: *capital, asset, manajemen, earning, dan liquidity* yang disebut CAMEL. Dalam aspek - aspek penilaian tersebut menggunakan rasio keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai tingkat kesehatan bank. dimana mengacu pada Surat Edaran BI No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 tentang Tata Cara Penilaian Kesehatan Bank dan Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Bila lembaga keuangan bank meningkat kesehatannya diharapkan kinerjanya juga meningkat sehingga menunjang reputasinya, terutama bagi bank yang terdaftar di pasar modal.

Sehingga semua itu akan berpengaruh dalam tujuan perusahaan itu sendiri. Ada tiga hal tujuan berdirinya perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal yang berupa laba (*profit*). Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham (*maximizing shareholders wealth*). Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Harga saham itu sendiri akan berpengaruh pada nilai pasar, sehingga jika perusahaan menginginkan laba yang maksimal maka pihak manajemen perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk memperoleh tambahan dana yang kemudian diinvestasikan untuk mendapatkan tambahan laba.

Saat melakukan investasi yang paling dominan adalah investor akan mengharapkan nilai investasi itu naik atau minimal sama dengan nilai kompensasi atas risiko yang diambilnya, dengan mempertimbangkan nilai waktu (*time value of money*) investasi tersebut. Hal itu berlaku untuk semua jenis investasi termasuk obligasi, saham, instrument keuangan bank, property, komoditas, atau instrument investasi lainnya. Sehingga nilai perusahaan sangat erat kaitannya dengan manfaat ekonomi atau keuntungan atas kepemilikan asset serta dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan untuk mengukur tingginya tingkat keuntungan yang akan diterima pemegang saham yang berupa dividen yang dapat dilihat dari harga saham yang semakin tinggi dan dapat di jadikan tolak ukur dalam menjaga kemakmuran kekayaan para pemilik (*shareholder*). Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Sunariyah, 2004). Ada saatnya dividen tersebut tidak 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).

Kajian Pustaka

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Salvatore (2005) “merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*)”. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan “nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham”.

Indikator - indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Susanti (2010) diantaranya adalah:

- 1) PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Usman, 2001). Rumus yang digunakan adalah:

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

Faktor - faktor Yang Mempengaruhi PER:

- a. Tingkat pertumbuhan laba
 - b. *Dividend Payout Ratio*
 - c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.
- 2). PBV (*Price Book Value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 2006), yang diprosikan dengan:

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

Teori Kesehatan Bank

Salah satu cara untuk mengukur kesehatan bank adalah menggunakan metode CAMEL (*capital, assets, management, earnings, liquidity*). Dalam aspek - aspek penilaian tersebut menggunakan rasio keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai tingkat kesehatan bank. dimana mengacu pada Surat Edaran BI No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004 tentang Tata Cara Penilaian Kesehatan Bank dan Peraturan BI No. 6/10/PBI/2004 tentang Sistem Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Bila lembaga keuangan bank meningkat kesehatannya diharapkan kinerjanya juga meningkat sehingga menunjang reputasinya, terutama bagi bank yang terdaftar di pasar modal. Dalam hal ini rasio kesehatan bank dalam penelitian ini adalah:

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Weston dan Copeland (1999:19) mengartikan bahwa “struktur modal atau kapitulasi keuangan adalah pembiayaan permanent yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham”. Dalam penelitian ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel dependen. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Ratio ini dapat menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya hutang.

Profitabilitas

Profitabilitas menurut Hani, *et al.* (2003) “merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik”. Sehingga Rasio profitabilitas berfungsi untuk memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan untuk dikonversikan menjadi laba.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas.

Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban perusahaan yang ada. Dengan kata lain, mereka berhubungan dengan ketersediaan dana atau aset lainnya untuk menutupi utang yang ada. Utang dapat berupa jangka pendek, utang jangka panjang dan kewajiban lainnya. Likuiditas setiap perusahaan dapat bervariasi bergantung *life cycle* perusahaan, keadaan makroekonomi, dan faktor – faktor internal lainnya.

Dalam rasio likuiditas perbankan ini diprosikan menggunakan rasio *loan to deposit rasio* (LDR). Rasio ini memberikan indikasi mengenai jumlah dana pihak ketiga yang

disalurkan dalam bentuk kredit. Jika rasio ini tinggi akan menggambarkan kurang baiknya posisi likuiditas bank dan Bank Indonesia memberikan nilai kredit nol (0) bagi bank yang memiliki rasio sebesar 115% atau lebih berdasarkan ketentuan penilaian tingkat kesehatan bank untuk faktor likuiditas. Umumnya rasio ini memiliki kriteria 100% yang akan memberikan gambaran cukup baiknya keadaan tingkat likuiditas bank. Namun berdasarkan ketentuan Bank Indonesia, rasio likuiditas yang digunakan untuk menilai tingkat kesehatan bank adalah rasio kredit terhadap dana yang diterima bank dalam rupiah dan valas. LDR ini mengukur likuiditas dari perbandingan antara kredit yang diberikan dengan dana yang diterima.

Nilai Pasar

Nilai pasar diterapkan untuk perusahaan yang telah *go public* dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terutama pada pemegang saham dan calon investor. Rasio pasar mencerminkan penilaian pemegang saham dari segala aspek atas kinerja masa lalu perusahaan dan harapan kinerja di masa yang akan datang. Nilai pasar dapat diukur dengan *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) merupakan ratio yang mengukur berapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk tiap lembar saham yang beredar.

Dividen

Dividen adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Dividend Yield menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan dividend yield yang tinggi.

Menurut pendapat Miller dan Modigliani menyatakan bahwa “berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham”. Untuk menilai pembayaran dividen yang pertama perusahaan harus memutuskan apakah akan menahan labanya atau mendistribusikan sebagian atau seluruh laba kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Jika perusahaan mendistribusikan laba untuk berbagai proyek investasi yang pengembaliannya melebihi tingkat yang diminta perusahaan, sedangkan jika perusahaan memiliki laba tersisa setelah membiayai semua peluang investasi yang layak dilakukan dan kemudian akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Pengembangan Hipotesis:

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penelitian yang diteliti oleh Mustanda dengan objek penelitian “Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan” dengan populasi 146 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, teknik penyampelan porpositive sampling dengan teknik analisis data regresi linier berganda. Hasil penelitian Struktur modal dan keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

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

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) meneliti profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan punya dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen). Profitabilitas perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan Ukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh nilai pasar terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang diteliti oleh Penelitian Qureshi (2014) mengenai “*Impact of dividend policy on shareholder wealth in pakistan (evidence textile industry perspective)*” Studi ini mengkaji dampak dari kebijakan dividen pada kekayaan pemegang saham di sektor tekstil dari Pakistan selama periode 2001 sampai 2010. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi menyeluruh kepada para investor di sektor tekstil dari Pakistan. Sebuah sampel dari lima puluh perusahaan tekstil yang terdaftar terpilih dari Bursa Efek Karachi dan alat statistik seperti mean, standar deviasi dan beberapa model regresi digunakan dengan mengambil harga pasar per saham sebagai variabel dependen sedangkan dividen per saham, dividen payout, earning per share, price earning, tertinggal nilai harga pasar dan nilai tertinggal dari price earning digunakan sebagai variabel

independen. Harga pasar per saham dianggap sebagai proxy untuk kekayaan pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan langsung dengan harga pasar per saham. Laba per saham, price earning, nilai tertinggal dari *price earning* dan nilai pasar tertinggal berdampak sangat signifikan terhadap harga pasar per saham, sedangkan dividen per saham dan dividen payout memiliki dampak signifikan pada lima persen pada harga pasar per saham. Temuan juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dari perusahaan memiliki dampak positif pada harga saham perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham di sektor tekstil dari Pakistan. Makalah ini memberikan implikasi praktis suara untuk profesional mengenai kebijakan dividen dan menarik investor terhadap pertumbuhan dan investasi yang menarik.

H4: Nilai pasar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh dividen terhadap hubungan antara struktur modal, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Askari dengan judul Analisis "*The most effective factors on the policy of share dividends in the Tehran Stock Exchange companies*". Dengan variabel: X1 = free cash flow, X2 = growth, X3 = financial leverage, X4 = profitability, X5 = risk and company size, Y = dividend Policy. Dengan Populasi = 130 perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Teheran untuk periode 2005-2012, Teknik Penyampelan = Kombinasi analisis data, Teknik Analisis Data = regresi berganda. Serta hasil penelitian Mengenai variabel independen pertama di Model dan hasil estimasi model regresi, Hasil penelitian menunjukkan positif yang signifikan korelasi antara return on equity penelitian ini profitabilitas indeks dan dividen masing-masing saham yang yang memverifikasi hipotesis ini. Dengan kata lain, dapat mengklaim bahwa dengan peningkatan profitabilitas di Teheran Perusahaan Bursa Efek, persentase dividen untuk setiap saham juga meningkat. Kenaikan rasio dividen saham dianggap berita positif dan baik untuk investor saat ini dan calon investor sama. Sebuah Perusahaan yang memiliki rasio dividen yang lebih tinggi, yaitu bahwa memberikan persentase yang lebih tinggi dari keuntungan untuk perusahaan pemegang saham, akan melihat lebih dari yang lain perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tuntutan yang lebih tinggi untuk pembelian saham perusahaan itu dan akibatnya, nilai kenaikan saham perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur periode 2004-2007 yang terdaftar di BEJ, dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

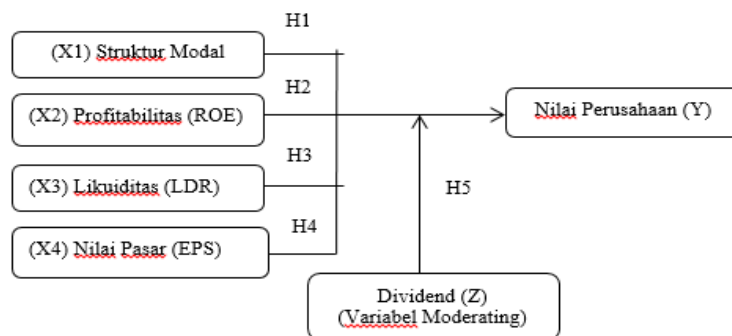
Penelitian Erlangga didukung oleh Wardani (2009), Sembiring (2010), Nova (2010) dan Eugene and Kenneth (1997) menyimpulkan bahwa pengaruh dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Murtini (2008) pada perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen minimal 2 tahun berturut-turut pada tahun 2000-2004. Hasil penelitian menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen dengan menyatakan besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa dividen tidak memiliki kandungan informasi sehingga besarnya

dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Murtini (2008) didukung oleh Hasugian (2008) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak dapat dipergunakan untuk meramalkan harga saham oleh para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) meneliti profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan punya dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen). Profitabilitas perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan Ukuran berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Metode

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal / korelasional. Penelitian kausal / korelasional adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui adanya sebab akibat (*causal effect*). Terdapat satu atau lebih variabel independen (X) yang mempengaruhi satu variabel dependen (Y) (Supranoto, 2002:315).

Penelitian ini termasuk penelitian kausal / korelasional adalah karena penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan dan Dividend sebagai variabel moderating (Z)

Menurut Sugiyono (2001: 56), sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu.

Kriteria – kriteria yang digunakan pada penelitian ini adalah:

Sampel yang akan dipilih adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Sampel yang akan dipilih dari perusahaan Perbankan dilihat dari asset dan equity yang jumlahnya lebih dari 10 Milyar (Bank Besar) dan pertumbuhan assetnya selalu positif.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap secara berturut – turut terutama pada tahun 2006 – 2016.
3. Perusahaan yang selalu membagikan dividennya secara berturut – turut selama tahun 2006 – 2016.
4. Sampel yang akan dipilih adalah perusahaan perbankan yang laporan keuangannya dinyatakan dalam rupiah.

Sumber Data

Data – data yang diperoleh penulis berupa data sekunder. Data sekunder diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Surabaya. Data tersebut berupa sejarah industri perbankan dan laporan keuangan, yaitu neraca dan laporan laba rugi selama periode pengamatan tahun 2006 sampai 2016.

Teknik Analisis Data

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2005:110) “uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal”. Kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai signifikansi atau probabilitas > 0.05 , maka residual memiliki distribusi normal dan apabila nilai signifikansi atau probabilitas < 0.05 , maka residual tidak memiliki distribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2005:92).

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2005:105) dasar analisis untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu:

- 1) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas,
- 2) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

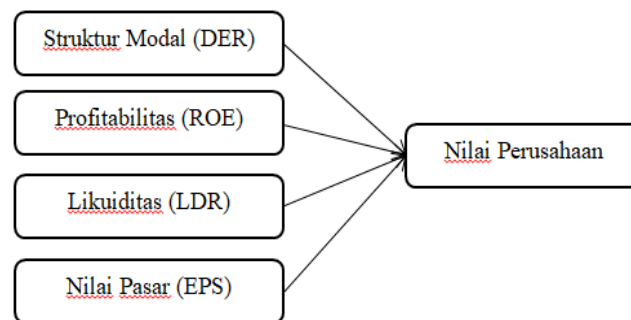
d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005:95) “uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya)”. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin Watson.

Teori Data Statistik

a. Uji Hipotesis pertama, kedua, ketiga menggunakan Regresi Berganda

Untuk membuktikan signifikansi pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergantungnya digunakan regresi berganda.pada penelitian ini adalah hubungan antara struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan yang di tunjukkan oleh pada gambar 2.

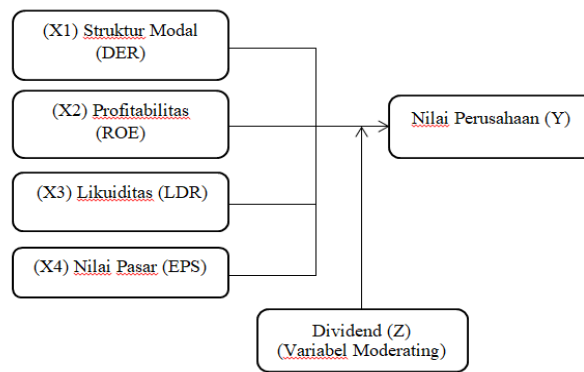


Gambar 2: Nilai perusahaan sebagai fungsi dari struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar.

Dari gambar 2 maka persamaan Regresi Berganda adalah sebagai berikut: Nilai Perusahaan = $\beta_0 + \beta_1$ Struktur Modal + β_2 penilaian asset + β_3 Profitabilitas + β_4 likuiditas + β_5 Nilai Pasar

b.Uji Hipotesis keempat ,meggunakan Uji Residual

Variabel moderating adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya terhadap variabel dependen. Untuk membuktikan bahwa variabel moderating tersebut menjadi variabel mediasi atau tidak digunakan uji residual. Sebagaimana dalam kerangka konseptual yang menggambarkan hubungan antara struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar, dividen dan nilai perusahaan pada gambar 2.



Gambar 3: Hubungan struktur modal, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar, dividen dan nilai perusahaan

Langkah uji residual dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut (Ghozali, 2009):

1. Melakukan regresi..... (1)

$$\text{Dividen} = b_0 + b_1 \text{Struktur Modal} + b_2 \text{Profitabilitas} + b_3 \text{Likuiditas} + b_4 \text{Nilai Pasar} + e$$

2. Mencari residual persamaan (1) dan meregresikan dengan Nilai Perusahaan (2).

$$|e| = b_0 + b_1 \text{Nilai Perusahaan}$$

Analisis residual ingin menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokan (Lack of fit) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier variabel independen. Lack of fit ditunjukkan oleh nilai residual didalam regresi. Dalam hal ini jika terjadi kecocokan antara Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Pasar dan Dividen (Nilai residual kecil atau nol) yaitu Struktur Modal, Penilaian asset, Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Pasar tinggi dan Dividen juga tinggi, maka Nilai Perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika terjadi ketidakcocokan atau lack of fit antara Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Pasar tinggi dan Dividen rendah, maka Nilai Perusahaan akan rendah.

Persamaan regresi (2) menggambarkan apakah variabel Dividen merupakan variabel moderating dan ini ditunjukkan dengan nilai koefisien b1 Nilai Perusahaan signifikan dan negatif hasilnya (yang berarti adanya Lack of fit antara Struktur Modal, Penilaian asset, Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Pasar dan Dividen mengakibatkan Nilai Perusahaan turun atau berpengaruh negatif).

Hasil

Uji Asumsi Klasik

1. Pengujian Multikolinieritas

Cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dilakukan dengan melihat pada nilai varian inflation faktor dan toleransi dari variabel independen dalam penelitian. Dengan pendekatan ini disyaratkan bahwa nilai VIF tidak boleh melebihi 10

dan nilai toleransi harus berkisar mendekati 1. Nilai VIF dan toleransi disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 1
Nilai Toleran dan Variance Inflation Faktor

Variabel	Nilai Tolerance	VIF	Keterangan
Struktur Modal	0,440	2,275	Bebas Multikolinieritas
Profitabilitas	0,573	1,746	Bebas Multikolinieritas
Likuiditas	0,302	3,313	Bebas Multikolinieritas
Nilai Pasar	0,268	3,735	Bebas Multikolinieritas

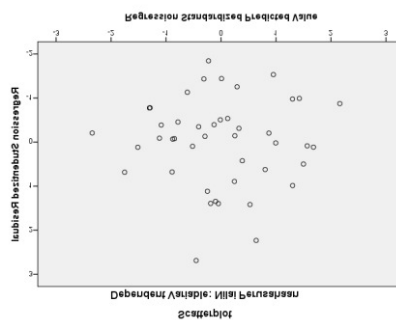
Sumber Data : Lampiran 8

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variabel bebas yang terdiri dari struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10. Hal ini mengindikasikan bahwa keempat variabel yang digunakan model penelitian tersebut tidak memiliki keterikatan atau hubungan yang sangat kuat, sehingga dapat disimpulkan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

2. Pengujian Heterokedaktisitas

Pendeteksian adanya heterokedaktisitas dengan menggunakan metode grafik, jika sebaran titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik pengujian Heteroskedaktisitas disajikan berikut:



Sumber: Lampiran 8

Gambar 4
Heterokedaktisitas

Dari gambar di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model

regresi. Hal ini menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

3. Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya auto korelasi yang dilihat dari besarnya nilai Durbin Watson. Uji autokorelasi Durbin Watson dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya.

Dalam analisis diperoleh nilai Durbin Watson sebesar 1,242 merada diantara nilai -2 dan $+2$, sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian tidak terjadi gangguan otokorelasi.

Analisis Regresi dengan Variabel Moderating

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan tidak terjadi gangguan pada normalitas. Demikian juga pada uji asumsi klasik, baik uji otokorelasi, multikolinieritas maupun heteroskedaktisitas tidak menunjukkan adanya gangguan. Dengan demikian model analisis layak untuk diregresikan.

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t yaitu untuk mengetahui masing-masing variabel bebas persepsi struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Perolehan Tingkat Signifikan

Variabel	t_{hitung}	Sig	Keterangan
Struktur Modal	-3,014	0,005	Signifikan
Profitabilitas	5,630	0,000	Signifikan
Likuiditas	-3,710	0,001	Signifikan
Nilai Pasar	-0,701	0,487	Tidak Signifikan

Sumber Data: Tabel 1 Diolah

Dari tabel diatas dapat dijelaskan pengaruh dari masing-masing model yang digunakan dalam penelitian terhadap nilai perusahaan, sebagai berikut:

1. Uji Parsial Pengaruh Variabel Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh nilai t_{hitung} variabel struktur modal sebesar -3,014 pada tingkat signifikan sebesar $0,005 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan negatif.

2. Uji Parsial Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh t_{hitung} variabel profitabilitas sebesar 5,630 pada tingkat signifikan sebesar $0,000 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan positif.
3. Uji Parsial Pengaruh Variabel Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh nilai t_{hitung} variabel likuiditas sebesar -3,710 pada tingkat signifikan sebesar $0,001 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan negatif.
4. Uji Parsial Pengaruh Variabel Nilai Pasar Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh t_{hitung} variabel nilai pasar sebesar -0,701 pada tingkat signifikan sebesar $0,487 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan dan negatif.

Analisis (Persamaan 1)

Persamaan 1 digunakan untuk mencari nilai residual antara struktur modal, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar terhadap dividen. Adapun hasil dari olahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 1, sebagai berikut:

Tabel 2
Koefisien Regresi Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,279	2,649		-1,615	,114
Struktur Modal	,387	,166	,468	2,337	,025
1 Profitabilitas	,099	,043	,406	2,315	,026
Likuiditas	,036	,028	,309	1,280	,208
Nilai Pasar	-,002	,001	-,305	-1,188	,242

a. Dependent Variable: Dividen Yield

Analisis Residual (Persamaan 2)

Analisis residual (Persamaan 2) digunakan untuk menguji deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokkan (Lack of fit) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linier variabel independen. Adapun hasil dari olahan data tersebut dapat dibuat dalam model persamaan 2, sebagai berikut :

Tabel 2
Koefisien Regresi Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,199	,311		3,853	,000
1 Nilai Perusahaan	-,070	,101	-,106	-,692	,493

a. Dependent Variable: AbsRes

Dari tabel diatas maka persamaan model 2 dapat ditulis sebagai berikut:

$$|\text{residual}| = 1,199 - 0,070 \text{ Nilai perusahaan}$$

Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut :

Besarnya nilai koefisien regresi nilai perusahaan sebesar -0,070, dan bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah nilai perusahaan dengan residual (penyimpangan) yang dihasilkan antara struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan nilai pasar dengan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual struktur modal, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar dan dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Pengujian Hipotesis Kelima

Uji hipotesis yang keempat adalah uji t yaitu menguji koefisien regresi secara parsial untuk mengetahui variabel nilai perusahaan dengan nilai residual residual (penyimpangan) yang dihasilkan antara struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan dengan dividen.

Dari tabel 4.17 diatas menunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan sebesar $0,493 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*), menunjukkan pengaruh nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan negatif

Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan variabel struktur modal yang diproksi melalui *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan demikian **hipotesis pertama dapat diterima**. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi DER maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah DER maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan mengenai struktur

modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan lebih banyak utang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham. Maka, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, dalam Utami 2009: 39-47). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) serta Gayatri dan Mustanda (2014) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis kedua yang diajukan dapat diterima**. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi nilai *return on equity* akan semakin meningkatkan 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 tingkat profitabilitas akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001;81) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) serta Dewi dan Wirajaya (2013) yang menunjukkan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan memperlihatkan likuiditas yang diproksi melalui LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan. Dengan demikian **hipotesis ketiga yang diajukan ditolak** dikarenakan sifat hubungan yang diperlihatkan adalah negatif. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0,058 dengan tingkat signifikan sebesar $0,001 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *loan to deposit ratio* akan semakin menurunkan nilai perusahaan. LDR merupakan rasio yang mengukur kemampuan bank membayar kembali penarikan yang dilakukan nasabah deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Semakin tinggi rasio ini semakin rendah pula kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa suatu bank menjaminkan seluruh dananya (*loan-up*) atau relative tidak likuid. Sebaliknya rasio yang rendah menunjukkan bank yang likuid dengan kelebihan kapasitas dana yang siap untuk dipinjamkan. Hal itu karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi semakin besar

4. Pengaruh Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai pasar yang diproksi melalui EPS menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis keempat yang diajukan ditolak** dikarenakan sifat hubungan yang dihasilkan dalam penelitian negatif. Hal ini dapat ditunjukkan dari koefisien regresi nilai pasar (β_5) diperoleh sebesar -0,001 dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar $0,487 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini mencerminkan bahwa besar kecilnya *earning per share*, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besar kecilnya EPS yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya.

Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Khan (2011) yang menunjukkan *earning per share* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga pasar saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*)

5. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan yang di moderasi oleh Dividen

Masuknya pembagian dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan **hipotesis kelima yang diajukan tidak dapat diterima**. Hal ini ditunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan terhadap nilai residu sebesar $0,493 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*), dengan koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0,070 menunjukkan pengaruh nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar serta dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun. Hasil tersebut sesuai dengan pendapat Brigham (2001:66), yang mengatakan bahwa kebijakan dividen 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 dividen dan laba ditahan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian yang telah dilakukan variabel struktur modal yang diproksi melalui *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

dengan demikian **hipotesis pertama dapat diterima**. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi DER maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah DER maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Penggunaan lebih banyak utang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *return on equity* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis kedua yang diajukan dapat diterima**. Hasil ini menunjukkan semakin tinggi nilai *return on equity* akan semakin meningkatkan 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 tingkat profitabilitas akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001;81) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Hasil pengujian yang dilakukan memperlihatkan likuiditas yang diproksi melalui LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan. Dengan demikian **hipotesis ketiga yang diajukan ditolak** dikarenakan sifat hubungan yang diperlihatkan adalah negatif. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat koefisien regresi yang dihasilkan sebesar $-0,058$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,001 < \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi tingkat *loan to deposit ratio* akan semakin menurunkan nilai perusahaan. LDR merupakan rasio yang mengukur kemampuan bank membayar kembali penarikan yang dilakukan nasabah deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Semakin tinggi rasio ini semakin rendah pula kemampuan likuiditas bank yang bersangkutan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa suatu bank menjaminkan seluruh dananya (*loan-up*) atau relative tidak likuid. Sebaliknya rasio yang rendah menunjukkan bank yang likuid dengan kelebihan kapasitas dana yang siap untuk dipinjamkan. Hal itu karena jumlah dana yang diperlukan untuk membiayai kredit menjadi semakin besar. Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai pasar yang diproksi melalui EPS menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian **hipotesis keempat yang diajukan ditolak** dikarenakan sifat hubungan yang dihasilkan dalam penelitian negatif. Hal ini dapat ditunjukkan dari koefisien regresi nilai pasar (β_5) diperoleh sebesar $-0,001$ dengan tingkat signifikan yang diperoleh sebesar $0,487 > \alpha = 0,050$ (*level of signifikan*). Kondisi ini mencerminkan bahwa besar kecilnya *earning per share*, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besar kecilnya EPS yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Masuknya pembagian dividen tidak mampu

secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan **hipotesis kelima yang diajukan tidak dapat diterima**. Hal ini ditunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan terhadap nilai residu sebesar $0,493 > \alpha = 0,05$ (*level of signifikan*), dengan koefisien regresi yang diperoleh sebesar $-0,070$ menunjukkan pengaruh nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan negatif. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar serta dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun. Hasil tersebut sesuai dengan pendapat Brigham (2001:66), yang mengatakan bahwa kebijakan dividen 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 dividen dan laba ditahan.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta:Salemba Empat
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management*, 12th edition. Mason: *South-Western Cengage Learning*.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit - UNDIP.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit – UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2009. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS “. Semarang : UNDIP.
- Hani, Clearly dan Mukhlisin. 2003. Going concern dan Opini Audit : Suatu Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEJ. Simposium Nasional Akuntansi VI. 1221-1233.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. Manajemen Keuangan. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta.
- Keown, A.J. 2004. Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi. Jakarta : PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Modigliani, F. dan M.H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, June: 261-297.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5 (2).
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 6/10/PBI/2004 tentang Sistem penilaian Kesehatan Bank Umum.
- Salvatore, Dominick. 2005. Managerial Economics. Fifth Edition. Singapore: Thomson Learning
- Sugiyono. 2001. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.

- Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima. Bandung: CV Alfabeta
- Supranoto, J. 2002. Metode Riset: Aplikasi Dalam Pemasaran. Edisi Revisi Ketujuh. Jakarta Rinek Cipta.
- Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP Tanggal 31 Mei 2004 tentang Tata Cara Penilaian Kesehatan Bank
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008). Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Usman, Racmadi, 2001, Aspek-aspek Hukum Perbankan di Indonesia, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Weston, J, Fred dan Copeland, Thomas (1999). Manajemen Keuangan. (Alih bahasa Kibrandoko dan Waksana, J) Jakarta : Penerbit Binarupa Aksara.