

# PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Alfredo Mahendra Dj  
Luh Gede Sri Artini  
A.A Gede Suarjaya  
Universitas Udayana  
Email:

## ABSTRAK

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham makin tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode 2006-2009. Pengujian hipotesis penelitian digunakan teknik analisis berganda dan moderated regression analysis, dengan alat bantu aplikasi SPSS (Statistical Product and Service Solutions).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, 3) leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, 6) kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen

## ABSTRACT

Firm value is very important because the high value of the firm which will be followed by higher shareholder wealth. This study aims to determine the effect on the value of the company's financial performance with the dividend policy as a moderating variable. The population in this study are all manufacturing companies listed on the BEI consecutive dividend during the period 2006-2009.

The results showed that: 1) liquidity not significant positive effect on firm value, 2) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of liquidity on the value company, 3) leverage not significant negative effect on firm value, 4) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of leverage on firm value, 5) Profitability significant positive effect on firm value, 6) dividend policy is not able to significantly moderate the effect of profitability on firm value.

Keywords: Financial Performance, Firm value and Dividend Policy

## PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang

ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Harjito dan Martono, 2005). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

*Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam

Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Kusumadilaga, 2010).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004). Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Laporan keuangan dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat, sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunaannya (Wintoro, 2002 dalam Raharjo, 2005). Informasi tersebut setidaknya harus memungkinkan investor dapat melakukan proses penilaian (*valuation*) saham yang mencerminkan hubungan antara risiko dan hasil pengembalian yang sesuai dengan preferensi masing-masing jenis saham. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan keuangan tersebut menimbulkan reaksi pasar. Bahasa teknis

pasar modal istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (menjual atau membeli saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan (Husnan, 2002).

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analisis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

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 dalam Erlangga, 2009). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Rozeff, 1982 dalam Erlangga, 2009). Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut,

maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 6) Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

### KERANGKA PENELITIAN

Pada dasarnya manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai utang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat di simpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi (Erlina, 2002).

Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan (Nainggolan, 2004 dalam Christiani, 2010). Masyarakat atau calon investor dalam berinvestasi mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang dapat mereka pergunakan sebagai dasar keputusan investasi, di antaranya adalah mengenai kinerja keuangan perusahaan. Baik-buruknya kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangannya. Pengukuran kinerja keuangan

perusahaan merupakan salah satu indikator yang di pergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang terekspresikan adalah harga pasar saham di bursa efek. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya. Dapat dikatakan perolehan modal perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki reputasi baik yang tercermin dalam laporan keuangannya (Christiani, 2010).

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

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini di karenakan 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 dalam Erlangga, 2009). Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan (Rozeff, 1982 dalam Erlangga, 2009). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

## METODE PENELITIAN

Pengujian hipotesis dan analisis data dalam penelitian ini dapat diidentifikasi variabel-variabel yang akan digunakan dalam model penelitian yaitu:

- 1) *Dependent variable* (v) atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.
- 2) *Independent variabel* (X) atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang terdiri dari likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.
- 3) *Moderating Variabel* (Z) adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dan variabel dependen (Kusimadilaga, 2010). Variabel Moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

### Definisi variabel

Menurut Yuniasih, dkk (2007) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui *Tobins Q*, yang diformulasikan (dengan satuan persentase)

$$\frac{CP \times \text{Jumlah Saham} + TL + I}{TA} - CA$$

Dimana :

<i>Tobins Q</i>	= Nilai perusahaan
CP	= <i>Closing Price</i>
TL	= <i>Total Liabilities</i>
I	= <i>Inventory</i>
CA	= <i>Current Assets</i>
TA	= <i>Total Assets</i>

#### 1) Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a) Likuiditas  
*cash ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan menggunakan persentase):

$$\frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

- b) Profitabilitas *return on equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

$$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

- c) *Leverage debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (dengan satuan persentase):

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

#### 2) Kebijakan Dividen (Z)

*Dividen Payout Ratio* dapat dinyatakan dengan rumus (dengan menggunakan persentase) :

$$\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

### Metode Analisis Data

Data yang telah di kumpulkan akan di analisis menggunakan alat bantu analisis statistik yaitu Uji Regresi. Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006).

Jogiyanto (2010) menyatakan pengujian terhadap efek moderasi dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut :

- a) Efek Moderasi dilihat dari kenaikan  $R^2$  persamaan regresi yang berisi dengan efek-efek utama dan efek moderasi dari persamaan regresi yang hanya berisi dengan efek utama saja.
- b) efek moderasi juga dapat dilihat dari signifikansi koefisien  $b_3$  dari interaksi (VI\*VMO).

Arsintadiani dan Harsono (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hasil interaksi variabel independen (VI) dan variabel dependen (VD) dengan memasukkan variabel *Moderating* (VMO). Nilai efek-efek utama dan efek moderasi (VI\*VMO) jika mengalami peningkatan nilai R square dari efek utama, peningkatan R square

tidak signifikan karena tingkat signifikansi  $b_3$  ( $VI \cdot VMO$ )  $> 0.05$  ( $Los = 5\%$ ) dan dikatakan signifikan jika tingkat signifikansi  $b_3$  ( $VI \cdot VMO$ )  $< 0.05$  ( $Los = 5\%$ ).

Sebelum model regresi, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dan uji heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* untuk mengetahui gambaran mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi secara parsial.

Maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

#### 1) Likuiditas ( $X_1$ )

- a) Analisis regresi linier sederhana.

$$\hat{Y} = 2.028 - 0.003X_1$$

- b) Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$\hat{Y} = 0.969 - 0.005X_1 + 0.020Z + 0.000X_1.Z$$

#### 2. Leverage ( $X_2$ )

- a) Analisis regresi linier sederhana.

$$\hat{Y} = 1.868 - 0.001X_2$$

- b) Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$\hat{Y} = 0.550 + 0.001X_2 + 0.030Z + 0.000X_2.Z$$

#### 3) Profitabilitas ( $X_3$ )

- a) Analisis regresi linier sederhana.

$$\hat{Y} = 0.550 + 0.081X_3$$

- b) Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$\hat{Y} = -0.032 + 0.047X_3 + 0.010Z + 0.000X_3.Z$$

### Uji t ( Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kusumadilaga, 2010). Hasil dari output SPSS dapat dijelaskan sebagai berikut :

#### 1) Likuiditas ( $X_1$ )

- a) H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pengaruh variabel Likuiditas terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.261 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  diterima ( $0.261 > 0.05$ ), yang berarti likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b) H2: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap likuiditas dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.304 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  diterima ( $0.304 > 0.05$ ), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

#### 2) Leverage ( $X_2$ )

- a) H3: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pengaruh variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.647 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  diterima ( $0.647 > 0.05$ ), yang berarti *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b) H4: Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap *leverage* dan nilai perusahaan pada diperoleh tingkat

signifikansi sebesar 0.611 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  diterima ( $0.611 > 0.05$ ), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### 3) Profitabilitas ( $X_3$ )

- a)  $H_5$  : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pengaruh variabel Profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  ditolak ( $0.000 < 0.05$ ), yang berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b)  $H_6$ : Kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.249 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los* (*level of significance*) 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) maka  $H_0$  diterima ( $0.249 > 0.05$ ), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan rendah. Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak terhadap kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas secara parsial hasil dalam penelitian ini menemukan

berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian sebuah perusahaan dan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan. Semakin kecil kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi pada cenderung membuat penurunan akuisisi dan merger (Harford, 1999 dalam Susanti, 2010). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang menyatakan informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai informasi perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ervin (1998) yang menemukan laba lebih relevan daripada operasi, investasi, atau arus kas pembiayaan dalam siklus perusahaan *maturity*.

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.

### 2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* dalam teori berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan tinggi. Penggunaan hutang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan. *Leverage* yang parsial dalam hasil penelitian ini menemukan

memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga 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 dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Berbeda dengan teori yang mengatakan *leverage* yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim pihak lain relatif lebih besar ketimbang asset yang tersedia untuk menutupnya, meningkatkan resiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tertutup secara penuh bilamana terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang dan baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham (Hartini, 2010). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Fitriyanti (2009) yang menemukan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman.

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi.

### 3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas

secara parsial dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Susilo (2009) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Lestroyini (2010) dan Jhojor (2009). Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Masuknya kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Erlangga (2009), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

### Implikasi

Hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak mampu memoderasi nilai perusahaan, kemungkinan disebabkan karena periode waktu pengukuran variabel kinerja keuangan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan bersamaan. Dalam kenyataannya investor bereaksi setelah mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Implikasi untuk penelitian selanjutnya sebaiknya mengukur variabel tersebut secara *time-lag* yang berarti nilai perusahaan tahun  $t$  dipengaruhi oleh kinerja keuangan dan kebijakan dividen tahun  $t-1$ .

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

1) Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal perusahaan dalam melakukan penilaian

- sebuah perusahaan dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham sebuah perusahaan.
- 2) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah.
  - 3) *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.
  - 4) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi.
  - 5) Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah

keuntungan setelah bunga dan pajak, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

- 6) Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

#### Saran

- 1) Berdasarkan simpulan penelitian maka pengaruh variabel likuiditas dan *leverage* tidak signifikan dengan kajian teori dan penelitian terdahulu. Variabel profitabilitas perlu mendapat perhatian baik bagi investor maupun calon investor untuk menilai sebuah perusahaan.
- 2) Perusahaan manufaktur perlu memperhatikan likuiditas dan *leverage* agar memiliki fleksibilitas keuangan dalam mencapai nilai perusahaan yang baik bagi pihak eksternal perusahaan.
- 3) Untuk penelitian berikutnya disarankan menggunakan *time lag* pada variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen. Hati-hati dalam penggunaan hutang bagi manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

---

#### REFERENSI

- Christiani, S, Devi. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah *Seasoned Equity Offerings* Pada perusahaan Manufaktur di BEI, *Tesis*, Program Magister Manajemen UNUD.
- Erlangga, Enggar. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Erlina. 2002. *Manajemen Keuangan*. Universitas Sumatera utara : program studi akuntansi.
- Ervin L, Black Sr . 1998. Which is More Value-Relevant: Earnings or Cash Flows?. (online). (<http://ssrn.com/abstract=118089>).
- Fitriyanti, Hayu. 2009. Analisis Pengaruh Roa, Roe, Dan Der Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Manajemen. (online), (<http://etd.eprints.ums.ac.id/3020/>)

- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
- Hartini, Sri. 2010. Pengaruh Dividen Kas, Arus Kas Bersih, Leverage Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Sumatera Utara, Program Pascasarjana. (online), (<http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/20595>).
- Hasugian, Hotbin, 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage Perusahaan terhadap Harga Saham setelah Ex Dividen Day di Bursa Efek Indonesia, Thesis, Program Pascasarjana USU.
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis :salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFEE.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang.
- Lestiyorini. Ina. 2008. Pengaruh Variabel-variabel Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Setelah Initial Public Offering (ipo) Di Bursa Efek Indonesia Perodesasi 2000-2005 Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Akuntansi.(online). (<http://etd.eprints.ums.ac.id/2305/>).
- Raharjo, Susilo. 2005. Analisa Penaruh Kinerja keuangan Terhadap Return Saham pada Perusaahn LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Susilo, Agus. 2009. Pengaruh Pergerakan Rasio Profitabilitas Emiten Terhadap Perubahan Harga Saham (studi Kasus Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007), Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi Manajemen. (online), (<http://etd.eprints.ums.ac.id/5310/>).