

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN NILAI PASAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEND SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Yesa Cahyaning Ramadhani. SE., MM

Dewi Maryam. SE., MM

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)
Surabaya

Email: yesacahyaning@stiesia.ac.id, dewimaryam@stiesia.ac.id

Abstract: *The purpose of this study was to examine and analyze the Effect of Capital Structure, Profitability and Market Value of the Company's value with a dividend as a moderating variable.*

Population in this research are all banking companies listed on the Stock Exchange. Sampling technique that is done by using purposive sampling technique, which is based on certain criteria then the sample size is as much as 5 samples companies banking industry respectively - helped distribute dividends during the period 2006 - 2014. The data used is secondary data obtained from the Annual Report on the Stock Exchange. Research hypothesis testing using multiple linear regression analysis techniques and MRA Residual. The results showed that: 1). Capital structure does not significantly influence the Company's value, 2). Profitability significantly influence Company Value, 3). The market value of a significant effect on the value of the Company, 4). Dividends are not able to significantly moderate the Effect of Capital Structure, Profitability and Market Value of the Company's value.

Keywords: *Capital Structure, Profitability, 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*)

antarapihak – pihak yang memiliki kelebihan dana (*deficit spending unit*), serta berfungsi untuk memperlancar transaksi pembayaran giro (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. Pemelihara 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 aset 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 diproksikan 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.

Penilaian Asset

Penilaian asset, dimana asset dapat menentukan nilai wajar sebuah perusahaan karena hal ini terdapat dalam kriteria kesehatan bank. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan *discounted cash flow* untuk penilaian asset yang diprosikan *cash flow available to investors*. *Discounted cash flow* ini dapat menentukan basis yang dipakai untuk melakukan justifikasi terhadap penentuan arus kas bersih bebas (*Free Cash Flow*) pada masa yang akan datang. Tetapi pada tahap ini harus melakukan analisis fundamental terhadap laporan keuangan historis dari perusahaan yang akan dinilai. Menganalisis kinerja historis umumnya dilakukan dengan menelaah laporan keuangan dua atau tiga tahun kebelakang.

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 diindikasikan menggunakan rasio *loan to deposit ratio* (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 baiknyakeadaantingkatlikuiditas 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 antar 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 dividentunai.

Jika perusahaan mendistribusikan laba untuk berbagai proyek investasi yang pengembaliannya lebih tinggi yang diminta perusahaan, sedangkan jika perusahaan memiliki labanya setelah membiayai semua peluang investasi yang layak dilakukan dan kemudian akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividentunai.

MODEL HIPOTESIS

- H1. tidak ada pengaruh struktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y)
- H2. tidak ada pengaruh Penilaian asset (X2) terhadap nilai perusahaan (Y)

H3. terdapat pengaruh Profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan (Y)

H4. tidak ada pengaruh Likuiditas (X4) terhadap nilai perusahaan (Y)

H5. tidak ada pengaruh Nilai pasar (X5) terhadap nilai perusahaan (Y)

H6. tidak ada pengaruh Struktur Modal (X1), Penilaian asset (X2), Profitabilitas (X3), Likuiditas (X4) dan Nilai Pasar (X5) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dimoderasi oleh Dividen (Z)

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, Penilaian asset, 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 Ghozali (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 Ghozali (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

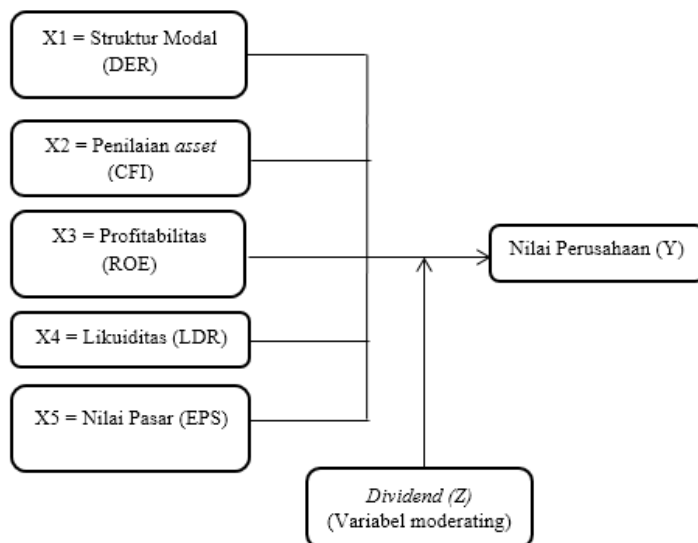
pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya)". Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin Watson.

Teori Data Statistik

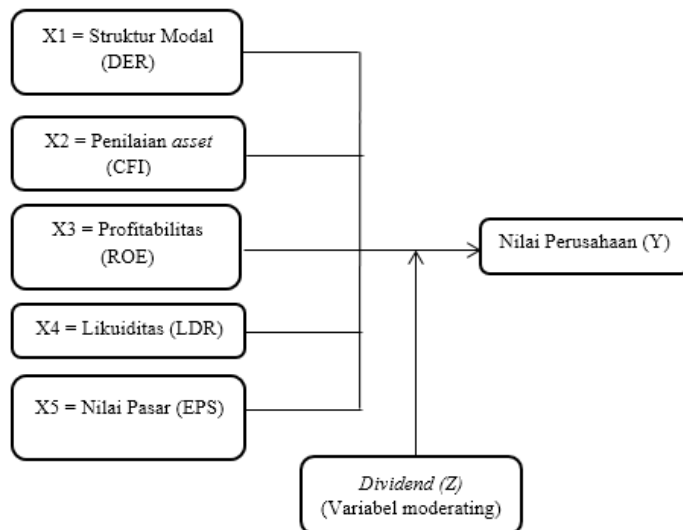
- a. Uji Hipotesis pertama, kedua, ketiga menggunakan Regresi Berganda

Untuk membuktikan signifikansi pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergangungnya 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 1: Nilai perusahaan sebagai fungsi dari struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar.



Gambar 2: Hubungan struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar, dividen dan nilai perusahaan



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 5.

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

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

$$\text{Dividen} = b_0 + b_1 \text{Struktur Modal} + b_2 \text{Penilaian Asset} + b_3 \text{Profitabilitas} + b_4 \text{Likuiditas} + b_5 \text{Nilai Pasar} + e$$

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 kecocokkan antara Struktur Modal, Penilaian asset, 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 ketidakcocokkan atau lack of fit antara Struktur Modal, Penilaian asset, 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 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 4.15 sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Perolehan Tingkat Signifikan

Variabel	t_{hitung}	Sig	Keterangan
Struktur Modal	-2,734	0,009	Signifikan
Penilaian Asset	1,036	0,307	TidakSignifikan
Profitabilitas	5,446	0,000	Signifikan
Likuiditas	-3,569	0,001	Signifikan
Nilai Pasar	-0,801	0,428	TidakSignifikan

Sumber Data: Tabel 4.12 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 tingkat signifikan variabel struktur modal = $0,009 < \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan negatif.

2. Uji Parsial Pengaruh Variabel Penilaian Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh tingkat signifikan variabel penilaian asset = $0,307 > \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan dan negatif.

3. Uji Parsial Pengaruh Variabel Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh tingkat signifikan variabel profitabilitas sebesar $0,000 < \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan positif.

4. Uji Parsial Pengaruh Variabel Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh tingkat signifikan variabel likuiditas sebesar $0,001 < \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dan positif.

5. Uji Parsial Pengaruh Variabel Nilai Pasar Terhadap Nilai Perusahaan
Dari hasil pengujian yang telah dilakukan seperti tampak pada tabel di atas diperoleh tingkat signifikan variabel nilai pasar sebesar $0,428 > \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini menunjukkan pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan dan negative.

Analisis (Persamaan 1)

Persamaan 1 digunakan untuk mencari nilai residual antara struktur modal, penilaian aset, 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		
1 (Constant)	-3,477	3,870		-,899	,375
Struktur Modal	,377	,171	,455	2,198	,034
Penilaian Asset	-,044	,154	-,041	-,287	,776
Profitabilitas	,101	,044	,413	2,306	,027
Likuiditas	,035	,029	,301	1,223	,229
Nilai Pasar	-,002	,001	-,297	-1,140	,262

a. Dependent Variable: Dividen Yield

Sumber Data: Lampiran 11

Analisis Residual (Persamaan 2)

Analisis residual (Persamaan 2) digunakan untuk menguji deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidak cocokkan (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 3. Koefisien Regresi Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,200	,311		3,863	,000
Nilai Perusahaan	-,071	,101	-,107	-,701	,487

a. Dependent Variable: Absresd

Sumber Data: Lampiran 11

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

$$|\text{residual}| = 1,200 - 0,071 \text{ Nilai perusahaan}$$

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

Besarnya nilai koefisien regresi nilai perusahaan sebesar -0,071, dan bersifat negatif yang menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah nilai perusahaan dengan residual (penyimpangan) yang dihasilkan antara struktur modal, penilaian aset, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar

dengan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai residual struktur modal, penilaian aset, profitabilitas, likuiditas, nilai pasar dan dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Pengujian Hipotesis Enam

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 4.18 diatas menunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan sebesar $0,487 > \alpha = 0,05$ (level of signifikan), menunjukkan pengaruh nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV terhadap nilai residual adalah tidak signifikan dan negatif

PEMBAHASAN

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).

Pengaruh Penilaian Aset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan penilaian aset yang di proksi melalui CFI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan ditolak. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi arus kas operasional bersih yang tersedia untuk membayar debtholders dan stockholders akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan aliran kas tinggi bisa lebih bertahan dalam kondisi yang buruk. Sedangkan aliran kas yang negative menggambarkan bahwa perusahaan kekurangan dana yang tersedia untuk membayar debtholders dan stockholders, sehingga perusahaan akan membutuhkan tambahan dana eksternal dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

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 nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga 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.

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 keempat yang diajukan dapat diterima dikarenakan sifat hubungan yang diperlihatkan adalah negatif. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0,056 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 relatif 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.

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 kelima 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 $0,428 > \alpha = 0,050$ (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.

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

Masuknya pembagian dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal, penilaian aset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan hipotesis 6 yang diajukan tidak dapat diterima. Hal ini ditunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan terhadap nilai residu sebesar $0,487 > \alpha = 0,05$ (level of signifikan), dengan koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0,071

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, penilaian aset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar dan dividen mengakibatkan nilai perusahaan turun.

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 ditolak. Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi DER maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah DER maka nilai perusahaan tinggi. Sedangkan penilaian aset yang di proksi melalui CFI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan ditolak. Kondisi ini memperlihatkan semakin tinggi arus kas operasional bersih yang tersedia untuk membayar debtholders dan stockholders akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan aliran kas tinggi bisa lebih bertahan dalam kondisi yang buruk. Sedangkan aliran kas yang negatif menggambarkan bahwa perusahaan kekurangan dana yang tersedia untuk membayar debtholders dan stockholders, sehingga perusahaan akan membutuhkan tambahan dana eksternal dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru. Profitabilitas yang diproksi dengan return on equity menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga 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. Likuiditas yang diproksi melalui LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan. Dengan demikian hipotesis keempat yang diajukan dapat diterima dikarenakan sifat

hubungan yang diperlihatkan adalah negatif. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat koefisien regresi yang dihasilkan sebesar -0,056 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. Nilai pasar yang diproksi melalui EPS menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima 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 $0,428 > \alpha = 0,050$ (level of signifikan). Kondisi ini mencerminkan bahwa besar kecilnya earning per share, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil pengujian terakhir yaitu Struktur Modal, Penilaian Aset, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan yang di moderasi oleh Dividen. Masuknya pembagian dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan hipotesis 6 yang diajukan tidak dapat diterima. Hal ini ditunjukkan tingkat signifikansi yang dihasilkan variabel nilai perusahaan terhadap nilai residu sebesar $0,487 > \alpha = 0,05$ (level of signifikan), dengan koefisien regresi yang diperoleh sebesar -0,071 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, penilaian asset, profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar dan 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 FinancialManagement: 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.
- 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 Rinec 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.