



Magister Akuntansi Trisakti

<p>The Effect Of Financial-Reported To Real Estate Management With Audit Quality As A Mediating Variable (Empirical Study On Companies Listed In Indonesia Stock Exchange)</p> <p>Dr. Agus Nugroho</p> <p>Ilham Hidayat</p>	<p>1000</p> <p>1000</p>
<p>Financial Statement Value Added, Earnings Before Interest Taxes Profit (EBITDA) dan Return on Investment (ROI) sebagai Variabel-Varabel yang Mempengaruhi Laju Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>Barbara I. Purno</p>	<p>1000</p> <p>1000</p>
<p>Analisis Laporan Keuangan Kompositif Berdasarkan Laporan dan Pergerakan Harga Saham: Studi Kasus PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (Telkom)</p> <p>Christy Rizka Nurfarida</p> <p>Arif Nurrahman</p>	<p>1000</p> <p>1000</p>
<p>Financial Statement Reliability (FSR) Company Based Sustainability (SBS)</p> <p>Andriana Nurrahman Christy Rizka Nurfarida Arif Nurrahman Arif Nurrahman</p> <p>Arif Nurrahman</p> <p>Ilham Hidayat</p> <p>Barbara I. Purno</p> <p>Arif Nurrahman</p>	<p>1000</p> <p>1000</p> <p>1000</p> <p>1000</p>
<p>Analisis Pengaruh-Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Perusahaan Publik pada Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus: PT. Telekomunikasi Indonesia)</p> <p>Arif Nurrahman Christy Rizka Nurfarida Arif Nurrahman</p> <p>Arif Nurrahman</p> <p>Ilham Hidayat</p> <p>Barbara I. Purno</p>	<p>1000</p> <p>1000</p> <p>1000</p> <p>1000</p>

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
DARI HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (2011 - 2015)**

Vedy
Susni Dwimulyani
Bayu Dewangkoro

Abstract

The purpose of this research is to investigate and analyze the effect of financial and market performance (net profit margin, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, and market value added) to firm value in manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesia, as well as to indentify and analyze whether the dividend policy (dividend payout ratio and dividend yield) as a moderating variable affect correlation variable of net profit margin, return on equity, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, dan market value added to firm value. Population of this research amount to 143 companies which were manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange the year 2011-2015. Sample selected by using method of purposive sampling amount to 26 companies. Data was processed using the method of data panel regression statistical test by using Eviews version 8.0 software.

The result of this research shows that (1) profitability ratio and dividend payout ratio affect negatively to firm value. Leverage, liquidity ratio, market ratio, economic value added, market value added and dividend yield affect positively to firm value. (2) Dividend policy which measured with dividend payout ratio is able to moderate the effect of profitability ratio, leverage ratio, liquidity ratio and market ratio to firm value. Dividend policy which measured with dividend payout ratio is not able to moderate the effect of economic value added and market value added to firm value. (3) Dividend policy which measured with dividend yield is able to moderate the effect of profitability ratio, market ratio, economic value added and market value added to firm value. Dividend policy which measured with dividend yield is not able to moderate the effect of leverage ratio and liquidity ratio to firm value.

Keywords : *net profit margin, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, dan market value added, dividend policy and firm value.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

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 (Mahendra *et al.*, 2012:130). 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 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 (Mahendra *et al.*, 2012:131).

Dalam penelitian ini, Teori Persinyalan digunakan sebagai kerangka teorinya, karena teori ini relevan dengan tujuan penelitian, yaitu untuk membuktikan bahwa kebijakan pembayaran dividen mengandung informasi. Teori Persinyalan merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana perusahaan memberikan informasi atau sinyal baik positif maupun negatif bagi pemegang saham. Teori Persinyalan menyatakan peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Himawan dan Christiawan, 2016:196). Jadi, kenaikan pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor.

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan dan kinerja pasar 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. 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 (Mahendra *et al.*, 2012:132).

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai bila perusahaan memperhatikan *stake holder* atau pemegang saham. Pencapaian tujuan *stake holder* perusahaan dengan mendapatkan keuntungan optimal maka kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan akan direspon positif oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham meningkat, dan yang sudah memiliki saham tersebut juga cenderung untuk tidak menjual (karena kinerja perusahaan bagus) maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan salah satu di ukur dengan mengalikan jumlah

saham yang beredar dengan harga pasar saham (Mahendra, *et al.*, 2012). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi diukur dengan variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Dividend Yield (DY)*.

Kinerja keuangan dan kinerja pasar adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Aditya dan Suwito, 2014:4).

Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan yang merupakan teknik atau metode untuk menganalisis laporan keuangan. Kinerja dan prestasi dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan.

Kelemahan utama rasio keuangan ini adalah mengabaikan unsur *cost of capital* atau biaya modal, sehingga sulit untuk menentukan dan mengukur nilai tambah yang tercipta dari perusahaan. Dari kelemahan itu muncul konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. Kedua konsep ini diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co (SSC), EVA dan MVA sudah digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan di Amerika seperti AT&T dan *Coca Cola Company*. EVA merupakan selisih dari *Net Operating After Tax (NOPAT)* dengan *Cost of capital*, Sedangkan MVA merupakan selisih dari nilai buku ekuitas (*book value of equity*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value of equity*).

EVA dan MVA digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan dasar nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan, EVA dianggap dapat mengukur kinerja masa lalu karena dalam menghitung EVA digunakan komponen-komponen yang berasal dari laporan keuangan yang berarti berdasarkan kinerja masa lalu sedangkan MVA dianggap dapat mengukur kinerja masa depan karena salah satu komponen MVA yaitu harga pasar dari saham yang lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan. EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan suatu nilai tambah bagi pemegang saham dan apabila EVA dan MVA negatif menandakan perusahaan kurang berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham karena EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal (*cost of capital*) sedangkan MVA menunjukkan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku ekuitas (*market value of equity*).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja

perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Nainggolan dan Listiadi, 2014:871).

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang kontroversi antara variabel dependen (X) terhadap variabel independen (Y). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan, tetapi juga pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) dan kinerja pasar yang diukur dengan rasio pasar dan *Market Value Added* (MVA). Selain itu kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan menggunakan 2 (dua) alat ukur yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) dan menguji lebih lanjut hasil penelitian terdahulu yang diperoleh oleh Kartini (2011), Mahendra *et al.* (2012), Anzlina dan Rustam (2013), Prasetyorini (2013), Lusiyanti (2014), Irayanti dan Tumbel (2014), Devianasari dan Suryantini (2015), Frederik *et al.* (2015), Wedayanthi dan Darmayanti (2016), dan Himawan dan Christiawan (2016).

Yang membedakan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Adanya pengembangan dengan penambahan beberapa variabel baru untuk variabel independen yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dimana pada penelitian terdahulunya menggunakan variabel likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.
2. Adanya pengembangan dengan penambahan alat ukur untuk variabel pemoderasi kebijakan dividen yaitu dengan *Dividend Yield* (DY). Dimana pada penelitian terdahulu hanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini merupakan pengembangan dalam penelitian ini.
3. Variabel independen rasio profitabilitas diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Return on Equity* (ROE).
4. Variabel independen rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio*. Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Cash Ratio*.
5. Untuk variabel dependen nilai perusahaan diukur dengan rasio antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku ekuitas (*book value of equity*). Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Tobins Q*.
6. Penelitian ini dilakukan untuk periode tahun 2011-2015. Dimana penelitian terdahulu dilakukan untuk periode tahun 2006-2009.
7. Pengembangan lainnya dalam penelitian ini yaitu menggunakan natural log penjualan sebagai variabel kontrolnya.

Atas dasar uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai variabel pemoderasi dari hubungan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2011-2015)”.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan dan kinerja pasar yang diukur dengan rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio pasar, *Economic Value Added* (EVA) dan

- Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.
2. Apakah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.
 3. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi akademisi, praktisi, perusahaan sampai ke regulator. Manfaat Penelitian berupa:

1. Kontribusi pengembangan teori

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori, khususnya mengenai pengaruh kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kontribusi praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dan diterapkan dalam praktik nyata atau dapat digunakan untuk memperbaiki praktik yang sudah ada menjadi lebih baik. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran bagi perusahaan untuk dapat menjaga kinerja keuangannya.

Bagi para pelaku bursa saham, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tentang proses pengaruh faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Mengingat bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh faktor harga pasar saham, maka bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan informasi dalam melakukan investasi melalui pasar modal.

3. Kontribusi kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sebagai dasar dalam mengambil kebijakan perusahaan berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pembiayaan dan keputusan pendistribusian laba.

Dan bermanfaat bagi regulator dalam mengeluarkan kebijakan atau standar untuk kepentingan publik, dalam hal ini berkaitan dengan PSAK 21 mengenai akuntansi ekuitas dan Ketentuan BAPEPAM-LK No. KEP-35/PM/2003 tanggal 30 September 2003 mengenai kebijakan dividen saham perseroan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Persinyalan

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *Signalling Theory* atau Teori Persinyalan. Teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Novitasari dan Widyawati (2015:3), teori persinyalan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Informasi merupakan hal yang sangat penting bagi investor maupun

pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan ataupun gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori Agensi

Teori Agensi adalah sebuah kontrak antara manajer atau agen dengan pemilik atau principal. Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan terhadap manajer. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari teori agensi. Namun untuk menciptakan kontrak yang tepat merupakan hal yang sulit diwujudkan. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memberi hak pengendalian residual kepada manajer untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak (Wilianto, 2012:34).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu (Lie Sha, 2015:278). Laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut.

Dividen

Menurut Kieso and Warfield (2011), "*A dividend is a corporation's distribution of cash or stock to its stockholders on a pro rata (proportional) basis*". Dividen merupakan pembagian dari perusahaan berupa tunai atau saham kepada pemegang sahamnya secara proporsional.

Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Istanti, 2013:8). Dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Deitiana, 2011:61).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Novitasari dan Widyawati, 2015:4).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka

akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana atau keuangan internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka total sumber dana atau keuangan internal akan semakin besar.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Novitasari dan Widyawati, 2015:4).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan atau *net income* pada tahun tersebut. Sebagai contoh: Laba bersih PT. ABC tahun 2015 adalah Rp. 1 miliar, dan akan membagikan Rp. 250 juta sebagai dividen, maka *Dividend Payout Ratio (DPR)* nya adalah 25%.

Dividend Yield (DY)

Khurniaji dan Raharja (2013:5) mengemukakan bahwa variabel ini dilambangkan dengan *Yield*. Pada dasarnya variabel ini menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (*rate of return*). Dalam kata lain, variabel ini merupakan ukuran *rate of return* atas suatu investasi saham yang diukur dari dividen tunai. Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *Dividend Per Share (DPS)* dengan harga saham biasa per lembarnya.

Dividend Yield (DY) merupakan rasio antara dividen per saham dalam satu tahun dengan harga saham yang dinyatakan dalam persentase. Sebagai contoh: harga dividen per lembar saham PT. ABC tahun 2015 adalah Rp. 1.000,- dan harga penutupan sahamnya adalah Rp. 20.000,-, maka *Dividen Yield*-nya adalah 5%.

Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar

Kinerja keuangan dan kinerja pasar adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya kondisi perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan dan kinerja pasar ini melibatkan analisis terhadap laporan keuangan. Analisis laporan keuangan ini dapat dinilai kinerja perusahaan pada masa lalu dan memproyeksikan hasil atau kinerja dimasa depan. Salah satu cara menilai kinerja keuangan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan (Aditya dan Suwitho, 2014:4). Kinerja keuangan dan kinerja pasar merupakan analisa terhadap pencapaian prestasi perusahaan pada suatu perioda tertentu yang menggambarkan kondisi perusahaan pada perioda tersebut.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik lancar maupun tetap, dalam aktivitas produksi (Deitiana, 2011:59). Dalam penelitian ini Profitabilitas diwakili oleh *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Lie Sha, 2015:280).

Rasio Leverage

Leverage keuangan dapat diartikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* keuangan adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (Wilianto, 2012:34). Dalam penelitian ini, *Leverage* diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya (Mussalamah dan Isa, 2015:81). *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktunya atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas, yang ditunjukkan besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Likuiditas perusahaan yang seringkali diukur menggunakan rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut (Lie Sha, 2015:280). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio Pasar

Menurut Hermi dan Kurniawan (2011:87), rasio pasar menggambarkan bagaimana pasar menghargai saham suatu perusahaan. Dalam Penelitian ini, rasio pasar diwakili oleh PER. *Price Earnings Ratio* (PER) adalah rasio yang menyatakan kelipatan dari harga pasar saham terhadap laba perusahaan. *Price Earnings Ratio*

(*PER*) adalah rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Andansari *et al.*, 2016:3).

Price Earnings Ratio (*PER*) merupakan perbandingan harga saham perusahaan terhadap laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui *PER* suatu perusahaan, maka dapat diketahui apakah harga saham perusahaan tersebut tergolong wajar atau tidak.

Economic Value Added (EVA)

Menurut Steward III (1991), yang memperkenalkan *EVA* secara umum di Amerika mendefinisikan *EVA* sebagai berikut:

EVA is a residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business. It's measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating can be made to grow without trying up any more capital, if new capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital.

EVA Sebagai alat ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. *EVA* merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*) (Salbiah dan Asmara, 2012:139). *Economic Value Added (EVA)* adalah nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu. *EVA* yang positif menunjukkan penciptaan nilai, sedangkan *EVA* yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (Azizah *et al.*, 2014:4). *Economic Value Added (EVA)* merupakan alat ukur yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya.

Market Value Added (MVA)

Menurut Dierks (1997),

MVA is a cumulative measure of corporate performance that looks at how much a company's stock has added to (or taken out of) investor's pocketbooks over its life and compares it with the capital thore same investors put into the firm.

MVA merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan modal yang telah diinvestasikan oleh investor. *MVA* dapat meningkat jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal dan menurun jika modal yang diinvestasikan pada proyek yang memusnahkan nilai proyek atau proyek dengan NPV negatif (Salbiah dan Asmara, 2012:139). *Market Value Added (MVA)* merupakan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan yaitu hutang dan ekuitas, dengan total investasi modal kedalam perusahaan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Lusiyanti, 2014:3). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan

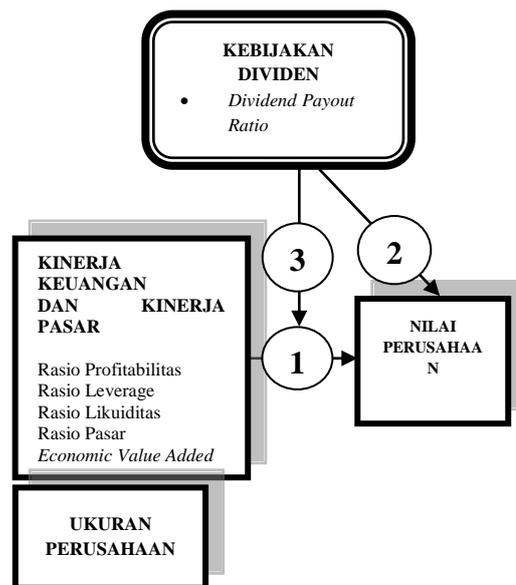
pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen asset (Lusiyanti, 2014:6).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan berbagai cara, antara lain: menghitung jumlah aset, penjualan, karyawan atau nilai tambah dalam perusahaan(Himawan dan Christiawan, 2016:195). Ukuran perusahaan merupakan variabel yang digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian keuangan. Hal ini dikarenakan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang bias ditunjukkan dengan total aktiva atau jumlah penjualan. Variabel ini diukur dengan formula sebagai berikut: $SIZE = \ln \text{ total sales}$.

Rerangka Konseptual

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah sebab akibat (*causal*), karena penelitian ini meneliti tentang pengaruh Kinerja Keuangan dan Pasar (sebagai variabel independen) terhadap Nilai Perusahaan (sebagai variabel dependen) dengan Kebijakan Dividen (sebagai variabel pemoderasi). Arah hubungan antar variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini adalah positif, artinya semakin tinggi Kinerja Keuangan yang dilakukan manajer maka akan berdampak pada semakin tingginya Nilai perusahaan. Sedangkan arah hubungan antara variabel pemoderasi terhadap pengaruh variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah negatif, artinya Kebijakan Dividen dijadikan sebagai faktor yang memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan dan Pasar terhadap Nilai Perusahaan. Dengan menggunakan *natural log sales* sebagai variabel kontrol untuk mendukung variabel independennya. Hubungan antar variabel dapat dilihat dalam diagram skematik di bawah ini:



Gambar 1 Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1a : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1b : Rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1c : Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1d : Rasio Pasar berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1e : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1f : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H2a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H2b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H3a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- H3b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
- H3c : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- H3d : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan.
- H3e : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H3f : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H4a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- H4b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
- H4c : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- H4d : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan.
- H4e : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H4f : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengamati nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015, dengan mengidentifikasi apakah rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio pasar, EVA, dan MVA mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan maksud penelitian ini, maka metoda penelitian yang digunakan dalam menyusun penelitian ini adalah kausalitas. Metoda kausalitas adalah suatu metode yang digunakan untuk mencari atau menentukan hubungan antara variabel yang berbeda yang sedang diteliti, dimana hubungan yang terjadi dapat bersifat positif maupun negatif.

Dimensi waktu penelitian ini tercermin dari sifat data yang digunakan yaitu data panel, merupakan gabungan data *time series* dengan *cross section*. Data panel (*pooled data*) atau yang disebut juga data longitudinal merupakan gabungan antara data *cross section* dan *data time series*.

Dalam penelitian ini yang menjadi subjek penelitian adalah perusahaan terbuka. Perusahaan terbuka adalah perusahaan yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh masyarakat. Penjualan saham ke masyarakat dilakukan dengan cara *Initial Public Offering* (IPO). Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit perusahaan yang akan dianalisis adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk menguji hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis yang terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistik. Alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Data diolah menggunakan *Software Eviews* versi 8.0.

Metoda Pengumpulan Data

Bagian ini berisi uraian mengenai data yang digunakan dan jenis datanya, sumber resmi data, serta tahapan proses mendapatkan data, sehingga data dapat dipertanggungjawabkan kelengkapannya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data tentang kinerja keuangan, nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi objek penelitian. Data *time series* digunakan adalah laporan keuangan selama periode 2011 sampai dengan 2015, sedangkan data *cross section* merupakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data - data tersebut diperoleh di www.idx.co.id yang merupakan *website* atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website finance.yahoo.com*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011 – 2015 yaitu sebanyak 143 perusahaan sektor manufaktur. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode penelitian dan dapat diakses oleh publik.
3. Perusahaan tersebut secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

4. Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.
5. Perusahaan tersebut mencantumkan biaya bunga dalam laporan keuangannya selama periode penelitian.

Metoda Analisis Data

Metoda analisis data menjelaskan tentang metoda statistika yang digunakan dalam pengujian hipotesis beserta batasan-batasannya untuk dasar pengambilan keputusan menerima hipotesis atau tidak menerima hipotesis penelitian. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka teknik analisis yang digunakan terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang dilakukan dengan pembuktian statistik untuk membuktikan hipotesis penelitian. Alat statistik yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Data diolah menggunakan *Software Eviews* versi 8.0.

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas yaitu dengan analisis grafik. Analisis grafik dilakukan dengan cara memplotkan variabel dependen dengan standardized residual. Suatu variabel pengganggu atau residual dikatakan berdistribusi normal apabila titik pada P-P Plotnya menyebar merata disekitar garis lurus 45°.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan linier antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melihat correlation matrix antara variabel bebasnya. Apabila koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari atau sama dengan 0.8 maka data dikatakan teridentifikasi multikolinearitas (Silalahi, 2014:243).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data *timeseries*) atau ruang (seperti data *cross section*) (Silalahi, 2014:244). Dalam hal ini digunakan cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi yaitu uji Durbin Watson (DW test).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Silalahi, 2014:244). Jika varians tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka terjadi problem heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen secara bersama-sama mampu memberi penjelasan mengenai variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebasnya dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti

variabel-variabel bebasnya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Silalahi, 2014:242).

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebasnya terhadap variabel terikat. Selain itu uji F juga dapat dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien determinasi (R^2). Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka H_0 ditolak. Artinya variabel bebas tidak mempunyai pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel terikat, demikian sebaliknya (Silalahi, 2014:243).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi variabel bebas secara individu terhadap variabel terikatnya. Kriteria uji yang digunakan adalah jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ ($t_{\alpha/2, n-k}$), maka tolak H_0 .

Jika Uji-F dipergunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersamaan, maka Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Data Panel

Metoda statistik yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, sehingga jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa merupakan keuntungan tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu diperlukan teknik tersendiri dalam mengatasi model yang menggunakan data panel (Silalahi *et al.*, 2014:239). Menurut Widarjono (2007:251), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering ditawarkan, yaitu:

- a. Model *Common Effect*.
- b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)
- c. Model Efek Random (*Random Effect*)

Pemilihan Model (Teknik Estimasi) Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik (model) estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, dilihat dari jumlah individu bank dan variabel penelitiannya. Namun demikian, ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel. Menurut Widarjono (2007:258), ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, uji statistik F digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Fixed Effect*. Kedua, uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*. Ketiga, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Random Effect*.

Uji Statistik F (Uji Chow)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*.

Uji Hausman

Hausman telah mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *Fixed Effect* dan metode *Random Effect* lebih baik dari metode *Common Effect*.

Uji Lagrange Multiplier

Menurut Widarjono (2007:260), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 PER + \beta_5 EVA + \beta_6 MVA + \beta_7 DPR + \beta_8 DY + \beta_9 DPR.NPM + \beta_{10} DPR.DER + \beta_{11} DPR.CR + \beta_{12} DPR.PER + \beta_{13} DPR.EVA + \beta_{14} DPR.MVA + \beta_{15} DY.NPM + \beta_{16} DY.DER + \beta_{17} DY.CR + \beta_{18} DY.PER + \beta_{19} DY.EVA + \beta_{20} DY.MVA + \beta_{21} SIZE + \varepsilon$$

Dimana:

Y	=	Nilai Perusahaan
NPM	=	Rasio Profitabilitas
DER	=	Rasio <i>Leverage</i>
CR	=	Rasio Likuiditas
PER	=	Rasio Pasar
EVA	=	<i>Economic Value Added</i>
MVA	=	<i>Market Value Added</i>
DPR	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
DY	=	<i>Dividend Yield</i>
SIZE	=	Ukuran Perusahaan
α	=	Konstanta/intercept
β	=	Koefisien regresi yang menunjukkan elastisitas dari setiap variabel
ε	=	Pengaruh variabel lain di luar model yang ditetapkan atau galat/residu/error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data / Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Awalnya, terdapat 143 perusahaan dari 3 sektor dalam industri manufaktur yang masuk sebagai sampel. Setelah dilakukan penyaringan sampel, maka perusahaan yang dapat digunakan menjadi 26 perusahaan dari 3 sektor dalam waktu 5 tahun pengamatan.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	NP	NPM	DER	CR	PER
Mean	211. 3679	11.3 2792	0.80 5154	227. 7729	21.7 2046
Median	53.5 0000	10.2 7000	0.66 5000	190. 6550	17.2 9500
Maximum	370 0.00 0	32.8 8000	3.03 0000	808. 8900	303. 6300
Minimum	1.40 0000	0.97 0000	0.15 0000	51.3 9000	0.22 0000
Std. Dev.	549. 3744	6.90 8790	0.54 7944	141. 9883	27.3 2976

	EVA	MVA	DPR	DY	SIZE
Mean	22.9 2990	29.7 7173	48.3 8585	5.04 9923	29.5 1115
Median	22.7 2376	30.1 8620	42.1 9500	2.12 5000	29.8 6500
Maximum	27.5 5799	33.7 1070	334. 1700	200. 5500	32.9 4000
Minimum	15.3 3084	24.0 4215	2.33 0000	0.16 0000	25.8 9000
Std. Dev.	2.23 7850	2.43 1674	40.9 8389	18.9 1127	1.73 9061

Sumber: Data Diolah

Analisis Hasil Penelitian

Chow Test (Pooled/Common VS Fixed)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*. Bila hasil ujinya signifikan yaitu prob. < alpha (0.05), maka metode *Fixed Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji Chow Test, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, prob. < alpha (0.05), maka *fixed* model yang dipilih.

LM Test/BP Test

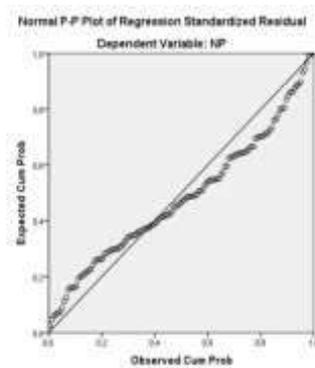
(Pooled/Common VS Random)

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier (LM)*. Uji ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Bila hasil ujinya signifikanyaitu $prob. < \alpha (0.05)$, maka metode *Random Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji *LM Test/ BP Test*, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, $prob. < \alpha (0.05)$, maka *random* model yang dipilih.

Hausman Test(Fixed VS Random)

Untuk mengetahui apakah metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect* yang lebih baik. Bila hasil ujinya signifikanyaitu $prob. < \alpha (0.05)$, maka metode *Fixed Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji *Hausman Test*, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, $prob. < \alpha (0.05)$, maka *fixed* model yang dipilih. Dari ketiga uji tersebut maka dipilih model *fixed* sebagai model yang terbaik.

Uji Normalitas



Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot

Grafik normal probability plot yang ditunjukkan pada gambar 2, menunjukkan bahwa adanya pola distribusi normal dimana data berupa plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Dari hasil pengolahan data statistic, menunjukkan bahwa asumsi non multikolinieritas terpenuhi, terlihat dari nilai korelasi antara variabel independen < 0.8 , sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson*. Dari tabel *durbin watson* untuk jumlah variabel bebas 21 dan jumlah sampel 130 didapat $du = 2.0743$ dan $4-du = 1.9257$. Sedangkan nilai *Durbin Watson (DW)* yang dapat dilihat pada tabel model *fixed* adalah sebesar 1.1237. Pada penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson (DW)* sebesar 1.1237 tidak berada diantara du dan $4-du$ atau tidak

memenuhi $du < dw < 4 - du$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada persamaan regresi pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam hal ini menggunakan uji gletzer dimana meregresikan absolut error dengan variabel independen, diharapkan tidak ada variabel yang signifikan. Bila hasil ujinya signifikan yaitu $prob. < \alpha (0.05)$, maka berarti terjadi masalah heteroskedastisitas. Dari hasil uji Gletzer, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, $prob. < \alpha (0.05)$, maka berarti terjadi masalah heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Karena terdapat asumsi yang terlanggar yaitu heteroskedastisitas dan autokorelasi, maka dilakukan transformasi model fix dengan menggunakan GLS. Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian koefisien determinasi dilakukan dengan melihat besarnya nilai Adjusted R-Square ($Adj. R^2$). Diperoleh nilai adjusted r-square sebesar 0.931882 berarti variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 93,18 persen sisanya 7,92 persen oleh variabel lain di luar model.

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebasnya terhadap variabel terikat. Selain itu uji F juga dapat dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien determinasi (R^2). Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka H_0 ditolak. Artinya variabel bebas tidak mempunyai pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel terikat, demikian sebaliknya. Hasil: Karena $F_{hitung} = 39.36483 > F_{21,108,0.05} = 1.6546$ dan $p\text{-value} = 0.000 < \alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan modelnya fit karena ada minimal satu variabel berpengaruh secara signifikan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi variabel bebas secara individu terhadap variabel terikatnya. Yang berpengaruh signifikan semua variabel yang $T_{hitung} > T_{tabel,108,0.05} = 1.66$ atau $p\text{-value} < \alpha = 0.05$. Semua variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan, kecuali variabel kontrol.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Net Profit Margin berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa apabila NPM naik maka nilai perusahaan akan turun. Hal ini terjadi karena kondisi laba meningkat, untuk tujuan investasi atau pengembangan usaha, perusahaan cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang lebih kecil. Investor merespon nilai perusahaan menurun karena menurunnya jumlah dividen yang dibagikan.

2. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Setiap kenaikan rasio *leverage* maka nilai perusahaan akan meningkat dengan signifikan dan sebaliknya jika rasio *leverage* menurun yang berarti jika perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Anzlina dan Rustam (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas secara signifikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan yang ditunjukkan oleh rasio likuiditas akan diikuti oleh peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, dampak *price earning ratio* mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan *stock return* dimasa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk *blue chip* dalam pasar modal.

5. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan

EVA yang semakin tinggi pada suatu perusahaan akan memberikan dampak yang positif terhadap penciptaan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah berarti semakin tinggi tingkat nilai perusahaan (*Return Saham*) yang diberikan perusahaan terhadap investor. EVA yang positif menunjukkan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang lebih besar daripada biaya modalnya. Dengan demikian dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

6. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan

MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dan berhasil menciptakan nilai dan kekayaan bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham. Dengan demikian nilai perusahaan pun akan tercermin baik.

7. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *rate of return effect*, perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil akan dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor dan cenderung dinilai tinggi (Khurniaji dan Raharja, 2013).

8. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

11. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

12. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Pasar dan Nilai Perusahaan

Price Earning Ratio (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan.

13. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan *Economic Value Added*(EVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added*(EVA) terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added*(EVA) terhadap nilai perusahaan.

14. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan *Market Value Added*(MVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added*(MVA) terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Dengan demikian, kebijakan

dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added*(MVA) terhadap nilai perusahaan.

15. Pengaruh *DividendYield* (DY) terhadap hubungan Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

16. Pengaruh *DividendYield* (DY) terhadap hubungan Rasio *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan.

17. Pengaruh *DividendYield* (DY) terhadap hubungan Rasio Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan.

18. Pengaruh *DividendYield* (DY) terhadap hubungan Rasio Pasar dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendpayout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh

rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan.

19. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* mampu memoderasi memperkuat pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

20. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan *Market Value Added* (MVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

21. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Languju *et al.* (2016) yang menyatakan Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, atau rata-rata penjualan. Akan tetapi perusahaan yang memiliki total aktiva, jumlah penjualan, atau rata-rata penjualan yang besar, belum tentu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan tersebut bisa saja memiliki *profit margin* yang rendah.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Irayanti dan Tumbel (2014), Husaini

- (2012) dan Murniati (2016). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
2. Rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lusiyanti (2014) dan Irayanti dan Tumbel (2014). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 3. Rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012) dan Anzlina dan Rustam (2013). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Lusiyanti (2014).
 4. Rasio pasar memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prasetyorini (2013). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Frederik *et al.* (2015), Languju *et al.* (2016) dan Devianasari dan Suryantini (2015).
 5. *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kartini (2011) dan Wedayanti dan Darmayanti (2016). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Rahayu dan Dana (2016).
 6. *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kartini (2011), Ikbar dan Dewi (2013), Azizah *et al.* (2014), dan Rahayu dan Dana (2016).
 7. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015), Himawan dan Christiawan (2016), dan Lebelaha dan Saerang (2016).
 8. *Dividend Yield* (DY) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
 9. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 10. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012) dan Nainggolan dan listiadi (2014).
 11. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 12. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).
 13. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).
 14. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added* (MVA) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).

15. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
16. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
17. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
18. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
19. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi memperkuat pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
20. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Keterbatasan dalam pemilihan objek penelitian, hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 - 2015, yang melalui proses penyaringan dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan, sehingga belum mampu menggeneralisasikan hasil penelitian untuk perusahaan secara lebih luas.
2. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian yaitu periode 5 tahun dari tahun 2011 - 2015.
3. Banyaknya perusahaan yang tidak menerbitkan dividen secara berturut-turut dalam periode penelitian yaitu periode 5 tahun dari tahun 2011 - 2015.

Implikasi

Implikasi untuk manajerial/praktisi

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka implikasi untuk manajerial / praktisi adalah:

1. Perusahaan perlu menjaga tingkat rasio keuangan untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi yang dapat menurunkan harga saham, sehingga para investor tetap tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
2. Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen perlu menjadi salah satu perhatian bagi perusahaan dalam perencanaan strategi keuangannya.

Kebijakan bagi pengambil keputusan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka implikasi untuk pengambil keputusan atau kebijakan adalah:

1. Investor yang ingin berinvestasi perlu mengkaji lebih mendalam mengenai informasi akuntansi perusahaan dan perlu memperhatikan rasio-rasio dan variabel kinerja keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Investordapat melihat nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena dari hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa EVA dan MVA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Implikasi untuk peneliti yang akan datang

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya tidak dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi menambahkan dengan perusahaan kelompok industri lainnya, sehingga mampu menggeneralisasikan hasil penelitian untuk perusahaan secara lebih luas.
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang yaitu lebih dari 5 tahun.
3. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya tidak dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi menambahkan dengan perusahaan kelompok industri lainnya, sehingga bisa diperoleh jumlah perusahaan yang lebih banyak yang memenuhi kriteria perusahaan yang menerbitkan dividen secara berturut-turut dalam periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal, Meina Wulansari Yusniar dan Muhammad Ziyad. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2.No. 3.Hal.91-102.
- Aditya, Rendra Yuli dan Suwitho.(2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3.No. 5.Hal.1-21.
- Al-Nasser, Nabil M. (2014). The Impact of Financial Analysis in Maximizing The Firm's Value "A Case Study on The Jordanian Industrial Companies". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*. Vol. 2 No. 6:1-9.
- Andansari, N. Awika, Kharis Raharjo dan Rita Andini.(2016). Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting*, Vol. 2. No. 2.Hal.1-11.
- Anzlina, Corry Winda dan Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real

- Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom.* Vol. 16.No. 2.Hal.67-75.
- Arifah, D. Amalia. (2012). Praktek Teori Agensi Pada Entitas Publik Dan Non Publik.*Prestasi.*Vol. 9.No. 1.Hal.85-95.
- Asiri, Batool K., and Salwa A. Hameed. (2014).Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse.*Research Journal of Finance and Accounting.*Vol.5, No.7: 1-9.
- Azizah, Devi Farah, Bergitta S.R. dan Zahroh Z.A. (2014). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham (Studi Pada PerusahaanProperty dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis.* Vol. 9.No. 1.Hal.1-10.
- Botchwey, Edward Attah. (2014). The Impact of Dividend Payment on Share Price of Some Selected Listed Companies on The Ghana Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science.*Vol. 4. No. 9(1): 179-190.
- Charysa, Ninda Noviani. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Terhadap Upah Minimum Regional Di Kabupaten/Kota Provinsi Jawa Tengah Tahun 2008-2011).*Economic Development Analysis Journal.*Vol. 2.No. 4.Hal.277-285.
- Chen, Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen. (2011). The influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators.*Investment Management and Financial Innovations,* Vol. 8. No. 3: 121-129.
- Chotimah, Chusnul dan Lailatul Amanah.(2013). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi.* Vol. 2.No. 12.Hal.1-23.
- Deitiana, Tita. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham..*Jurnal Bisnis Dan Akuntansi.* Vol. 13.No. 1.Hal.57-66.
- Dewi, R. Rosiyana dan Tia Tarnia.(2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi.*Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik.* Vol. 6.No. 2.Hal.115-132.
- Devianasari, Ni Luh dan Ni Putu Santi Suryantini.(2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud.*Vol. 4.No. 11.Hal. 3646-3674.

- Dierks, Paul A. Patel. (1997). "What is EVA and How Can It Help Your Company?". *Strategic Finance*, ABI/INFORM: 52-58.
- Embara, C. T. D. Lestari, Ni Luh P. W. dan Ida B. Badjra. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 6. No. 2. Hal.119-129.
- Fadhli, Muhammad. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi Dan Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal FEKON*, Vol. 2. No. 2. Hal.1-14.
- Fibrianti, Ni Putu E. dan I Gede Supartha Wisada. (2015). Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Dan Tanggung Jawab Lingkungan Pada CSR Disclosure Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 11. No. 1. Hal.99-114.
- Frederik, Priscilia Gizela, Sientje C. Nangoy dan Victoria N. Untu. (2015). Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol. 3. No. 1. Hal.1242-1253.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Lima. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol. 5. No. 1. Hal.21-29.
- Harianto, Wahidahwati dan Maswar P. Priyadi. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 2. No. 12. Hal.1-22.
- Hasan, Abdullah Al, Asaduzzaman and Rashed Al Karim. (2013). The Effect Of Dividend Policy On Share Price: An Evaluative Study. *IOSR Journal of Economics and Finance*. Vol. 1. No. 4: 06-11.
- Hermawan, Sigit dan Afyah Nurul Maf'ulah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Sosial

- Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi.*Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 6.No. 2.Hal.103-118.
- Hermi dan Ary Kurniawan.(2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*. Vol. 6.No. 2.Hal.83-95.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.*Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16.No. 2.Hal.232-242.
- Hidayat, Akmal. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share Dan Earnings Per Shares Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004-2007. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol. 1.No. 1.Hal.13-19.
- Himawan, M. Rianaputri dan Yulius Jogi Christiawan.(2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia.*Business Accounting Review*.Vol. 4.No. 1.Hal.193-204.
- Husaini, Achmad. (2012). Pengaruh Variabel Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Profit*. Vol. 6.No. 1.Hal.45-49.
- Irayanti, Desi dan Altje L. Tumbel.(2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Di BEI .*Jurnal EMBA*. Vol. 2.No. 3.Hal.1473-1482.
- Istanti, S. L. Wahyu. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45.*Potensio*.Vol. 19.No. 1.Hal.7-13.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling(1976).“Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, North-Holland Publish Company. Vol. 3: 305-360.
- Kajola, Sunday O., Ademola A. Adewumi and Oyefemi O. Oworu. (2015). Dividend Pay-Out Policy and Firm Financial Performance: Evidence From Nigerian Listed Non-Financial Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*.Vol. 3. No. 4: 1-13.
- Kartini.(2011). Analisis Pengaruh Economic Value added (EVA), Market Value Added (MVA), Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri

Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 2.No. 2.Hal.158-168.

Khurniaji, Andreas Widhi dan Surya Raharja.(2013). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*Diponegoro Journal of Accounting*.Vol. 2.No. 3.Hal.1-10.

Kieso, Weygandt J. and Warfield, T. D. (2011).*Intermediate Accounting IFRS Edition*. John Wiley & Sons, New Jersey.

Kurniasih, Ninik dan Susan Andriana.(2011). Pengaruh Dividend Yield Dan Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Level Investment Opportunity Set (IOS) yang Berbeda (Studi Pada Saham LQ 45 Yang Tercatat di BEI).*Jurnal Eksos*. Vol. 7.No. 1.Hal.38-45.

Languju, Octavia, Marjam Mangantar dan Hizkia H.D. Tasik. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16. No. 2.Hal.387-398.

Lebelaha, Devina L.A. dan Ivonne S. Saerang. (2016). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16. No. 2.Hal.376-386.

Lie Sha, Thio. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return On Equity, Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 19.No. 2.Hal.276-294.

Lusiyanti, Retnaning. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 2.No. 3.Hal.1-23.

Mahendra, Alfredo Dj, Luh Gede Sri Artini dan A.A Gede Suarjaya (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 6. No. 2.Hal.130-138.

Masum, Abdullah Al. (2014). Dividend Policy and Its Impact on Stock price: A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*.Vol. 3.No. 1.Hal.10-17.

- Mentari, R. Indah. (2013). Dampak ROE, NPM, CSR, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks LQ45 BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*. Udinus Semarang. Hal.1-17.
- Murniati, Sitti. (2016). Effect of Capital Structure, Company Size and Profitability on the Stock Price of Food and Beverage Company Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*.Vol. 8.No. 1.Hal.23-29.
- Mussalamah, A. D. Murni dan Muzakar Isa.(2015). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. Vol. 19.No. 2.Hal.79-88.
- Nachrowi, N. Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. LPFE Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nainggolan, S. D. Asa dan Agung Listiadi.(2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.*Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2.No. 3.Hal.868-879.
- Novitasari, Bunga dan Dini Widyawati.(2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham.*Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.Vol. 4.No. 2.Hal.1-17.
- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4.No. 1.Hal.10-22.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.*Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1.No. 1.Hal.183-196.
- Pratiska, Ni Gst. A. Pt. (2013).Pengaruh IOS, Leverage, Dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.Vol. 2.No. 3.Hal.147-174.
- Ponsian, NTUI, Kawiche Prosper and Thadeo Yuda. (2015). Relationship Between Dividend Policy and Share Price. *Archives of Business Research*.Vol. 3. No. 3: 11-20
- Rahayu, Ni Made Putri Sri dan I Made Dana.(2016). Pengaruh EVA, MVA Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*.Vol. 5.No. 1.Hal.443-469.

- Salbiah dan Andika Jaka Asmara.(2012). Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonom.* Vol. 15.No. 3.Hal.135-147.
- Sarngadharan, M. and Kumar, S. R.(2011).*Financial Analysis for Management Decisions*.PHI Learning Private Limited, New Delhi.
- Silalahi, Doni. (2014). Analisis Ketahanan Pangan Provinsi Sumatera Utara Dengan Metode Regresi Data Panel.*Saintia Matematika.* Vol. 2.No. 3.Hal.237-251.
- Steward III, G. Bennet.(1991). *The Quest for Value*.Harper Cillins: 118.
- Subramanyam, K.R.(2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh Buku Dua. Salemba Empat, Jakarta.
- Suharyo, Fredy. (2014). Studi Deskriptif *E-Service Quality* Pada Pembelian Tiket Maskapai Penerbangan Air Asia Indonesia Melalui *Website* Air Asia.*Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.Vol. 3.No. 2.Hal.1-20.
- Sulistiyanto, Andi dan Arif S. Yuniarto.(2012). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan Dagang Di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Reksa.* Vol. 1.No. 2.Hal.95-110.
- Tugas, Florenz C. (2012). A Comparative Analysis of The Financial Ratios of Listed Firms Belonging to The Education Subsector in the Philippines for the Years 2009-2011. *International Journal of Business and Social Science*.Vol. 3 No. 21:173-190.
- Uwuigbe, Uwalomwa, Jimoh Jafaru and Anijesushola Ajayi (2012).Dividend Policy and Firm Performance: A Study of Listed Firms In Nigeria. *Accounting and Management Information System*.Vol. 11. No. 3: 442-454.
- Velnampy, T., P. Nimalthasan and K. Kalaiarasi. (2014). Dividend Policy and Firm Performance: Evidence from The Manufacturing Companies Listed on The Colombo Stock Exchange. *Global Journal of Management and Business Research*.Vol. 14.No. 6.
- Waithaka, Simon Maina, John K. Ngugi and Jonah K. Aiyabei. (2012). Effects of Dividend Policy on Share Price: A Case of Companies in Nairobi Securities Exchange. *Prime Journal of Business Administration and Management*.Vol. 2. No. 8: 642-648.
- Wedayanthi, Komang Krisna dan Ni Putu Ayu Darmayanti.(2016). Pengaruh Economic Value Added, Komposisi Dewan Komisaris Independen Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*.Vol. 5.No. 6.Hal. 3647-3676.

Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Widoatmodjo, Sawidji.(2015). *Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan Pertama. Elexmedia Komputindo, Jakarta.

Wilianto, Arief. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1.No. 2.Hal.33-37.

Yegon, Charles, Joseph C. and Jane Sang. (2014). Effects of Dividend Policy on Firm's Financial Performance: Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5. No. 12: 136-144.

Zakaria, Zuriawati, Jorah M. and Abdul H. Zulkifli. (2012). The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 2. No. 5: 01-08.

PENGARUH KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI DARI HUBUNGAN
KINERJA KEUANGAN DAN
KINERJA PASAR TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA

Submission date: 27-Feb-2024 11:55PM (UTC+0700)

Submission ID: 1306097487

File name: ,_Journal_manager,_4._Jurnal_Vedy_Ibu_Susi,_Bayu_Dewangkoro.pdf (560.28K)

Word count: 11575

Character count: 74607

EFEK INDONESIA(2011

by ERLIANA BANJARNAHOR

2
**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
DARI HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (2011 - 2015)**

Vedy
Susni Dwimulyani
Bayu Dewangkoro

2
Abstract

The purpose of this research is to investigate and analyze the effect of financial and market performance (net profit margin, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, and market value added) to firm value in manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesia, as well as to identify and analyze whether the dividend policy (dividend payout ratio and dividend yield) as a moderating variable affect correlation variable of net profit margin, return on equity, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, dan market value added to firm value. Population of this research amount to 143 companies which were manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange the year 2011-2015. Sample selected by using method of purposive sampling amount to 26 companies. Data was processed using the method of data panel regression statistical test by using Eviews version 8.0 software.

The result of this research shows that (1) profitability ratio and dividend payout ratio affect negatively to firm value. Leverage, liquidity ratio, market ratio, economic value added, market value added and dividend yield affect positively to firm value. (2) Dividend policy which measured with dividend payout ratio is able to moderate the effect of profitability ratio, leverage ratio, liquidity ratio and market ratio to firm value. Dividend policy which measured with dividend payout ratio is not able to moderate the effect of economic value added and market value added to firm value. (3) Dividend policy which measured with dividend yield is able to moderate the effect of profitability ratio, market ratio, economic value added and market value added to firm value. Dividend policy which measured with dividend yield is not able to moderate the effect of leverage ratio and liquidity ratio to firm value.

2
Keywords : *net profit margin, debt to equity ratio, current ratio, price earning ratio, economic value added, dan market value added, dividend policy and firm value.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

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 (Mahendra *et al.*, 2012:130). 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 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 (Mahendra *et al.*, 2012:131).

Dalam penelitian ini, Teori Persinyalan digunakan sebagai kerangka teorinya, karena teori ini relevan dengan tujuan penelitian, yaitu untuk membuktikan bahwa kebijakan pembayaran dividen mengandung informasi. Teori Persinyalan merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana perusahaan memberikan informasi atau sinyal baik positif maupun negatif bagi pemegang saham. Teori Persinyalan menyatakan peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Himawan dan Christiawan, 2016:196). Jadi, kenaikan pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor.

Kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pengaruh kinerja keuangan dan kinerja pasar 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. 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 (Mahendra *et al.*, 2013:132).

Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai bila perusahaan memperhatikan *stake holder* atau pemegang saham. Pencapaian tujuan *stake holder* perusahaan dengan mendapatkan keuntungan optimal maka kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan akan direspon positif oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham meningkat, dan yang sudah memiliki saham tersebut juga cenderung untuk tidak menjual (karena kinerja perusahaan bagus) maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan salah satu diukur dengan mengalikan jumlah

saham yang beredar dengan harga pasar saham (Mahendra, *et al.*, 2012). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi diukur dengan variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Dividend Yield (DY)*.

Kinerja keuangan dan kinerja pasar adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisikeuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan (Aditya dan Suwito, 2014:4).

Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan yang merupakan teknik atau metode untuk menganalisis laporan keuangan. Kinerja dan prestasi dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan.

Kelemahan utama rasio keuangan ini adalah mengabaikan unsur *cost of capital* atau biaya modal, sehingga sulit untuk menentukan dan mengukur nilai tambah yang tercipta dari perusahaan. Dari kelemahan itu muncul konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. Kedua konsep ini diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co (SSC). EVA dan MVA sudah digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan di Amerika seperti AT&T dan *Coca Cola Company*. EVA merupakan selisih dari *Net Operating After Tax (NOPAT)* dengan *Cost of capital*. Sedangkan MVA merupakan selisih dari nilai buku ekuitas (*book value of equity*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value of equity*).

EVA dan MVA digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan dasar nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan. EVA dianggap dapat mengukur kinerja masa lalu karena dalam menghitung EVA digunakan komponen-komponen yang berasal dari laporan keuangan yang berarti berdasarkan kinerja masa lalu sedangkan MVA dianggap dapat mengukur kinerja masa depan karena salah satu komponen MVA yaitu harga pasar dari saham yang lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan. EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan suatu nilai tambah bagi pemegang saham dan apabila EVA dan MVA negatif menandakan perusahaan kurang berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham karena EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal (*cost of capital*) sedangkan MVA menunjukkan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku ekuitas (*market value of equity*).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja

perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Nainggolan dan Liliadi, 2014:871).

Penelitian tentang nilai perusahaan menarik untuk diteliti karena berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya masih ditemukan hasil-hasil penelitian yang kontroversi antara variabel dependen (X) terhadap variabel independen (Y). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini tidak hanya meneliti pengaruh kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan, tetapi juga pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) dan kinerja pasar yang diukur dengan rasio pasar dan *Market Value Added* (MVA). Selain itu kebijakan dividen yang digunakan sebagai variabel pemoderasi antara kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan menggunakan 2 (dua) alat ukur yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) dan menguji lebih lanjut hasil penelitian terdahulu yang diperoleh oleh Kartini (2011), Mahendra *et al.* (2012), Anzlina dan Rustam (2013), Prasetyorini (2013), Lusiyanti (2014), Irayanti dan Tumbel (2014), Devianasari dan Suryantini (2015), Frederik *et al.* (2015), Wedayanthi dan Darmayanti (2016), dan Himawan dan Christiawan (2016).

Yang membedakan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Adanya pengembangan dengan penambahan beberapa variabel baru untuk variabel independen yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dimana pada penelitian terdahulunya menggunakan variabel likuiditas, *leverage* dan profitabilitas.
2. Adanya pengembangan dengan penambahan alat ukur untuk variabel pemoderasi kebijakan dividen yaitu dengan *Dividend Yield* (DY). Dimana pada penelitian terdahulu hanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini merupakan pengembangan dalam penelitian ini.
3. Variabel independen rasio profitabilitas diukur dengan *Net Profit Margin* (NPM). Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Return on Equity* (ROE).
4. Variabel independen rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio*. Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Cash Ratio*.
5. Untuk variabel dependen nilai perusahaan diukur dengan rasio antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku ekuitas (*book value of equity*). Dimana pada penelitian terdahulu diukur dengan *Tobins Q*.
6. Penelitian ini dilakukan untuk periode tahun 2011-2015. Dimana penelitian terdahulu dilakukan untuk periode tahun 2006-2009.
7. Pengembangan lainnya dalam penelitian ini yaitu menggunakan natural log penjualan sebagai variabel kontrolnya.

Atas dasar uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai variabel pemoderasi dari hubungan Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2011-2015)".

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kinerja keuangan dan kinerja pasar yang diukur dengan rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio pasar, *Economic Value Added* (EVA) dan

Market Value Added (MVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.

2. Apakah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.
3. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi akademisi, praktisi, perusahaan sampai ke regulator. Manfaat Penelitian berupa:

1. Kontribusi pengembangan teori

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori, khususnya mengenai pengaruh kinerja keuangan dan kinerja pasar terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kontribusi praktik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dan diterapkan dalam praktik nyata atau dapat digunakan untuk memperbaiki praktik yang sudah ada menjadi lebih baik. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran bagi perusahaan untuk dapat menjaga kinerja keuangannya.

Bagi para pelaku bursa saham, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tentang proses pengaruh faktor fundamental makroekonomi, risiko sistematis terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Mengingat bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh faktor harga pasar saham, maka bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan informasi dalam melakukan investasi melalui pasar modal.

3. Kontribusi kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan sebagai dasar dalam mengambil kebijakan perusahaan berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pembiayaan dan keputusan pendistribusian laba.

Dan bermanfaat bagi regulator dalam mengeluarkan kebijakan atau standar untuk kepentingan publik, dalam hal ini berkaitan dengan PSAK 21 mengenai akuntansi ekuitas dan Ketentuan BAPEPAM-LK No.KEP-35/PM/2003 tanggal 30 September 2003 mengenai kebijakan dividen saham perseroan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Persinyalan

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *Signalling Theory* atau Teori Persinyalan. Teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kepada pengguna laporan keuangan. Menurut Novitasari dan Widyawati (2015:3), teori persinyalan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak luar perusahaan. Informasi merupakan hal yang sangat penting bagi investor maupun

pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan ataupun gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori Agensi

Teori Agensi adalah sebuah kontrak antara manajer atau agen dengan pemilik atau principal. Agar hubungan kontraktual ini dapat berjalan dengan lancar, pemilik akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan terhadap manajer. Perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik kepentingan inilah yang merupakan inti dari teori agensi. Namun untuk menciptakan kontrak yang tepat merupakan hal yang sulit diwujudkan. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memberi hak pengendalian residual kepada manajer untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak (Wilianto, 2012:34).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu (Lie Sha, 2015:278). Laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut.

Dividen

Menurut Kieso and Warfield (2011), "*A dividend is a corporation's distribution of cash or stock to its stockholders on a pro rata (proportional) basis*". Dividen merupakan pembagian dari perusahaan berupa tunai atau saham kepada pemegang sahamnya secara proporsional.

Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Istarti, 2013:8). Dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Deitiana, 2011:61).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Novitasari dan Widyawati, 2015:4).

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka

akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana atau keuangan internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka total sumber dana atau keuangan internal akan semakin besar.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas (Novitasari dan Widyawati, 2015:4).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan dalam satu tahun dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan atau *net income* pada tahun tersebut. Sebagai contoh: Laba bersih PT. ABC tahun 2015 adalah Rp. 1 miliar, dan akan membagikan Rp. 250 juta sebagai dividen, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) nya adalah 25%.

Dividend Yield (DY)

Khumiaji dan Raharja (2013:5) mengemukakan bahwa variabel ini dilambangkan dengan *Yield*. Pada dasarnya variabel ini menggambarkan seberapa besar *income return* yang akan didapatkan oleh investor atas sejumlah uang yang mereka investasikan (*rate of return*). Dalam kata lain, variabel ini merupakan ukuran *rate of return* atas suatu investasi saham yang diukur dari dividen tunai. Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan harga saham biasa per lembarnya.

Dividend Yield (DY) merupakan rasio antara dividen per saham dalam satu tahun dengan harga saham yang dinyatakan dalam persentase. Sebagai contoh: harga dividen per lembar saham PT. ABC tahun 2015 adalah Rp. 1.000,- dan harga penutupan sahamnya adalah Rp. 20.000,-, maka *Dividen Yield*-nya adalah 5%.

Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar

Kinerja keuangan dan kinerja pasar adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya kondisi perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan dan kinerja pasar ini melibatkan analisis terhadap laporan keuangan. Analisis laporan keuangan ini dapat dinilai kinerja perusahaan pada masa lalu dan memproyeksikan hasil atau kinerja dimasa depan. Salah satu cara menilai kinerja kinerja keuangan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan (Aditya dan Suwitho, 2014:4). **Kinerja keuangan dan kinerja pasar** merupakan analisa terhadap pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode tertentu yang menggambarkan kondisi perusahaan pada periode tersebut.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik lancar maupun tetap, dalam aktivitas produksi (Deitiana, 2011:59). Dalam penelitian ini Profitabilitas diwakili oleh *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Lie Sha, 2015:280).

Rasio Leverage

Leverage keuangan dapat diartikan sebagai penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* keuangan adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (Wilianto, 2012:34). Dalam penelitian ini, *Leverage* diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya (Mussalamah dan Isa, 2015:81). *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktunya atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas, yang ditunjukkan besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Likuiditas perusahaan yang seringkali diukur menggunakan rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut (Lie Sha, 2015:280). *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio Pasar

Menurut Hermi dan Kumiawan (2011:87), rasio pasar menggambarkan bagaimana pasar menghargai saham suatu perusahaan. Dalam Penelitian ini, rasio pasar diwakili oleh PER. *Price Earnings Ratio* (PER) adalah rasio yang menyatakan kelipatan dari harga pasar saham terhadap laba perusahaan. *Price Earnings Ratio*

(*PER*) adalah rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Andansari *et al.*, 2016:3).

Price Earnings Ratio (*PER*) merupakan perbandingan harga saham perusahaan terhadap laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui *PER* suatu perusahaan, maka dapat diketahui apakah harga saham perusahaan tersebut tergolong wajar atau tidak.

Economic Value Added (EVA)

Menurut Steward III (1991), yang memperkenalkan EVA secara umum di Amerika mendefinisikan EVA sebagai berikut:

EVA is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business. It's measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating can be made to grow without trying up any more capital, if new capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital.

EVA Sebagai alat ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. EVA merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*) (Salbiah dan Asmara, 2012:139). *Economic Value Added* (EVA) adalah nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai, sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (Azizah *et al.*, 2014:4). *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat ukur yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya.

Market Value Added (MVA)

Menurut Dierks (1997),

MVA is a cumulative measure of corporate performance that looks at how much a company's stock has added to (or taken out of) investor's pocketbooks over its life and compares it with the capital those same investors put into the firm.

MVA merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan modal yang telah diinvestasikan oleh investor. MVA dapat meningkat jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal dan menurun jika modal yang diinvestasikan pada proyek yang memusnahkan nilai proyek atau proyek dengan NPV negatif (Salbiah dan Asmara, 2012:139). *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan yaitu hutang dan ekuitas, dengan total investasi modal kedalam perusahaan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk dijual (Lusiyanti, 2014:3). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan

1

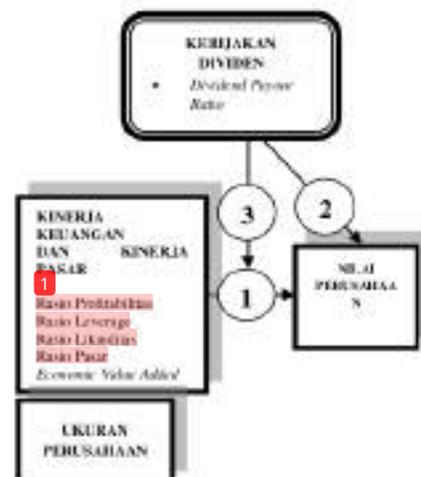
pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset (Lusiyanti, 2014:6).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat dihitung dengan berbagai cara, antara lain: menghitung jumlah aset, penjualan, karyawan atau nilai tambah dalam perusahaan (Himawan dan Christiawan, 2016:195). Ukuran perusahaan merupakan variabel yang digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian keuangan. Hal ini dikarenakan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang bias ditunjukkan dengan total aktiva atau jumlah penjualan. Variabel ini diukur dengan formula sebagai berikut: $SIZE = \ln \text{total sales}$.

Rerangka Konseptual

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah sebab akibat (*causal*), karena penelitian ini meneliti tentang pengaruh Kinerja Keuangan dan Pasar (sebagai variabel independen) terhadap Nilai Perusahaan (sebagai variabel dependen) dengan Kebijakan Dividen (sebagai variabel pemoderasi). Arah hubungan antar variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen dalam penelitian ini adalah positif, artinya semakin tinggi Kinerja Keuangan yang dilakukan manajer maka akan berdampak pada semakin tingginya Nilai perusahaan. Sedangkan arah hubungan antara variabel pemoderasi terhadap pengaruh variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen adalah negatif, artinya Kebijakan Dividen dijadikan sebagai faktor yang memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan dan Pasar terhadap Nilai Perusahaan. Dengan menggunakan *natural log sales* sebagai variabel kontrol untuk mendukung variabel independennya. Hubungan antar variabel dapat dilihat dalam diagram skematik di bawah ini:



Gambar 1 Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H1a : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1b : Rasio *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1c : Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1d : Rasio Pasar berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1e : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H1f : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H2a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H2b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H3a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- H3b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
- H3c : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- H3d : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan.
- H3e : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H3f : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi hubungan *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H4a : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.
- H4b : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.
- H4c : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.
- H4d : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan.
- H4e : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan.
- H4f : Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi hubungan *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengamati nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015, dengan mengidentifikasi apakah rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio likuiditas, rasio pasar, EVA, dan MVA mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan maksud penelitian ini, maka metoda penelitian yang digunakan dalam menyusun penelitian ini adalah kausalitas. Metoda kausalitas adalah suatu metode yang digunakan untuk mencari atau menentukan hubungan antara variabel yang berbeda yang sedang diteliti, dimana hubungan yang terjadi dapat bersifat positif maupun negatif.

Dimensi waktu penelitian ini tercermin dari sifat data yang digunakan yaitu data panel, merupakan gabungan data *time series* dengan *cross section*. Data panel (*pooled data*) atau yang disebut juga data longitudinal merupakan gabungan antara data *cross section* dan *data time series*.

Dalam penelitian ini yang menjadi subjek penelitian adalah perusahaan terbuka. Perusahaan terbuka adalah perusahaan yang sebagian atau seluruh sahamnya dimiliki oleh masyarakat. Penjualan saham ke masyarakat dilakukan dengan cara *Initial Public Offering* (IPO). Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit perusahaan yang akan dianalisis adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Untuk menguji hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis yang terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistik. Alat statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Data diolah menggunakan *Software Eviews* versi 8.0.

Metoda Pengumpulan Data

Bagian ini berisi uraian mengenai data yang digunakan dan jenis datanya, sumber resmi data, serta tahapan proses mendapatkan data, sehingga data dapat dipertanggungjawabkan kelengkapannya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data tentang kinerja keuangan, nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi objek penelitian. Data *time series* digunakan adalah laporan keuangan selama periode 2011 sampai dengan 2015, sedangkan data *cross section* merupakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data - data tersebut diperoleh di www.idx.co.id yang merupakan *website* atau situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website finance.yahoo.com*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2011 – 2015 yaitu sebanyak 143 perusahaan sektor manufaktur. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2011-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode penelitian dan dapat diakses oleh publik.
3. Perusahaan tersebut secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

4. Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.
5. Perusahaan tersebut mencantumkan biaya bunga dalam laporan keuangannya selama periode penelitian.

Metoda Analisis Data

Metoda analisis data menjelaskan tentang metoda statistika yang digunakan dalam pengujian hipotesis beserta batasan-batasannya untuk dasar pengambilan keputusan menerima hipotesis atau tidak menerima hipotesis penelitian. Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka teknik analisis yang digunakan terdiri dari analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang dilakukan dengan pembuktian statistik untuk membuktikan hipotesis penelitian. Alat statistik yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Data diolah menggunakan *Software Eviews* versi 8.0.

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas yaitu dengan analisis grafik. Analisis grafik dilakukan dengan cara memplotkan variabel dependen dengan *standardized residual*. Suatu variabel pengganggu atau residual dikatakan berdistribusi normal apabila titik pada P-P Plotnya menyebar merata disekitar garis lurus 45°.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan linier antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan cara melihat *correlation matrix* antara variabel bebasnya. Apabila koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari atau sama dengan 0.8 maka data dikatakan teridentifikasi multikolinearitas (Silalahi, 2014:243).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data *timeseries*) atau ruang (seperti data *cross section*) (Silalahi, 2014:244). Dalam hal ini digunakan cara untuk mendeteksi gejala autokorelasi yaitu uji Durbin Watson (DW test).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Silalahi, 2014:244). Jika varians tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka terjadi problem heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen secara bersama-sama mampu memberi penjelasan mengenai variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebasnya dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti



variabel-variabel bebasnya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Silalahi, 2014:242).

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebasnya terhadap variabel terikat. Selain itu uji F juga dapat dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien determinasi (R^2). Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka H_0 ditolak. Artinya variabel bebas tidak mempunyai pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel terikat, demikian sebaliknya (Silalahi, 2014:243).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi variabel bebas secara individu terhadap variabel terikatnya. Kriteria uji yang digunakan adalah jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ ($t_{\alpha/2, n-1}$), maka tolak H_0 .

Jika Uji-F dipergunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersamaan, maka Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Data Panel

Metoda statistik yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, sehingga jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bisa merupakan keuntungan tetapi model yang menggunakan data ini menjadi lebih kompleks (parameternya banyak). Oleh karena itu diperlukan teknik tersendiri dalam mengatasi model yang menggunakan data panel (Silalahi *et al.*, 2014:239). Menurut Widarjono (2007:251), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga teknik (model) yang sering ditawarkan, yaitu:

- a. Model *Common Effect*.
- b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)
- c. Model Efek Random (*Random Effect*)

Pemilihan Model (Teknik Estimasi) Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik (model) estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, dilihat dari jumlah individu bank dan variabel penelitiannya. Namun demikian, ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel. Menurut Widarjono (2007:258), ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, uji statistik F digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Fixed Effect*. Kedua, uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*. Ketiga, uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Random Effect*.

Uji Statistik F (Uji Chow)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*.

Uji Hausman

Hausman telah mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *Fixed Effect* dan metode *Random Effect* lebih baik dari metode *Common Effect*.

Uji Lagrange Multiplier

Menurut Widarjono (2007:260), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_2 DER + \beta_3 CR + \beta_4 PER + \beta_5 EVA + \beta_6 MVA + \beta_7 DPR + \beta_8 DY + \beta_9 DPR.NPM + \beta_{10} DPR.DER + \beta_{11} DPR.CR + \beta_{12} DPR.PER + \beta_{13} DPR.EVA + \beta_{14} DPR.MVA + \beta_{15} DY.NPM + \beta_{16} DY.DER + \beta_{17} DY.CR + \beta_{18} DY.PER + \beta_{19} DY.EVA + \beta_{20} DY.MVA + \beta_{21} SIZE + \varepsilon$$

Dimana:

- Y = Nilai Perusahaan
- NPM = Rasio Profitabilitas
- DER = Rasio Leverage
- CR = Rasio Likuiditas
- PER = Rasio Pasar
- EVA = *Economic Value Added*
- MVA = *Market Value Added*
- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- DY = *Dividend Yield*
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- α = Konstanta/intercept
- β = Koefisien regresi yang menunjukkan elastisitas dari setiap variabel
- ε = Pengaruh variabel lain di luar model yang ditetapkan atau galat/residu/error.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Deskripsi Data / Objek Penelitian**

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Awalnya, terdapat 143 perusahaan dari 3 sektor dalam industri manufaktur yang masuk sebagai sampel. Setelah dilakukan penyaringan sampel, maka perusahaan yang dapat digunakan menjadi 26 perusahaan dari 3 sektor dalam waktu 5 tahun pengamatan.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	NP	NPM	DER	CR	PER
Mean	211.3679	11.32792	0.805154	227.7729	21.72046
Median	53.50000	10.27000	0.665000	190.6550	17.29500
Maximum	370.0000	32.88000	3.030000	808.8900	303.6300
Minimum	1.400000	0.970000	0.150000	51.39000	0.220000
Std. Dev.	549.3744	6.908790	0.547944	141.9883	27.32976

	EVA	MVA	DPR	DY	SIZE
Mean	22.92990	29.77173	48.38585	5.049923	29.51115
Median	22.72376	30.18620	42.19500	2.125000	29.86500
Maximum	27.55799	33.71070	334.1700	200.5500	32.94000
Minimum	15.33084	24.04215	2.330000	0.160000	25.89000
Std. Dev.	2.237850	2.431674	40.98380	18.91127	1.739061

Sumber: Data Diolah

Analisis Hasil Penelitian

Chow Test (*Pooled/Common VS Fixed*)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*. Bila hasil ujinya signifikan yaitu prob. < alpha (0.05), maka metode *Fixed Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji Chow Test, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, prob. < alpha (0.05), maka *fixed* model yang dipilih.

LM Test/BP Test

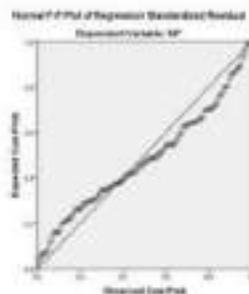
1

(Pooled/Common VS Random)

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Bila hasil ujinya signifikan yaitu prob. < alpha (0.05), maka metode *Random Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji LM Test/ BP Test, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, prob. < alpha (0.05), maka *random* model yang dipilih.

Hausman Test(Fixed VS Random)

Untuk mengetahui apakah metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect* yang lebih baik. Bila hasil ujinya signifikan yaitu prob. < alpha (0.05), maka metode *Fixed Effect* yang lebih baik. Dari hasil uji Hausman Test, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, prob. < alpha (0.05), maka *fixed* model yang dipilih. Dari ketiga uji tersebut maka dipilih model *fixed* sebagai model yang terbaik.

Uji Normalitas

Gambar 2
Grafik Normal Probability Plot

Grafik normal probability plot yang ditunjukkan pada gambar 2, menunjukkan bahwa adanya pola distribusi normal dimana data berupa plot menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Asumsi Klasik**Uji Multikolinearitas**

Dari hasil pengolahan data statistic, menunjukkan bahwa asumsi non multikolinieritas terpenuhi, terlihat dari nilai korelasi antara variabel independen < 0.8, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson. Dari tabel durbin watson untuk jumlah variabel bebas 21 dan jumlah sampel 130 didapat $du=2.0743$ dan $4-du=1.9257$. Sedangkan nilai Durbin Watson (DW) yang dapat dilihat pada tabel model fixed adalah sebesar 1.1237. Pada penelitian ini dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1.1237 tidak berada diantara du dan $4-du$ atau tidak

memenuhi $du < dw < 4-du$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada persamaan regresi pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam hal ini menggunakan uji gletzer dimana meregresikan absolut error dengan variabel independen, diharapkan tidak ada variabel yang signifikan. Bila hasil ujinya signifikan yaitu $prob. < \alpha (0.05)$, maka berarti terjadi masalah heteroskedastisitas. Dari hasil uji Gletzer, diperoleh bahwa hasilnya signifikan, $prob. < \alpha (0.05)$, maka berarti terjadi masalah heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Karena terdapat asumsi yang terlanggar yaitu heteroskedastisitas dan autokorelasi, maka dilakukan transformasi model fix dengan menggunakan GLS. Pengujian koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian koefisien determinasi dilakukan dengan melihat besarnya nilai Adjusted R-Square (Adj. R^2). Diperoleh nilai adjusted r-square sebesar 0.931882 berarti variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 93,18 persen sisanya 7,92 persen oleh variabel lain di luar model.

Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebasnya terhadap variabel terikat. Selain itu uji F juga dapat dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien determinasi (R^2). Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , maka H_0 ditolak. Artinya variabel bebas tidak mempunyai pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel terikat, demikian sebaliknya. Hasil: Karena $F_{hitung} = 39.36483 > F_{21,108,0.05}$ $F_{tabel} = 1,6546$ dan $p-value < 0.000 < \alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan modelnya fit karena ada minimal satu variabel berpengaruh secara signifikan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi variabel bebas secara individu terhadap variabel terikatnya. Yang berpengaruh signifikan semua variabel yang $T_{hitung} > T_{tabel(0.05)}$ $= 1,66$ atau $p-value < \alpha = 0.05$. Semua variabel independen dan variabel moderasi berpengaruh signifikan, kecuali variabel kontrol.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Net Profit Margin berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa apabila NPM naik maka nilai perusahaan akan turun. Hal ini terjadi karena kondisi laba meningkat, untuk tujuan investasi atau pengembangan usaha, perusahaan cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang lebih kecil. Investor merespon nilai perusahaan menurun karena menurunnya jumlah dividen yang dibagikan.

2. Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Setiap kenaikan rasio *leverage* maka nilai perusahaan akan meningkat dengan signifikan dan sebaliknya jika rasio *leverage* menurun yang berarti jika perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan menurun.

3. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Anzlina dan Rustam (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas secara signifikan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan yang ditunjukkan oleh rasio likuiditas diikuti oleh peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Rasio Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Bagi pihak perusahaan, dampak *price earning ratio* mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan *stock return* dimasa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi *price earning ratio* maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus, sehingga saham perusahaan tersebut termasuk *blue chip* dalam pasar modal.

5. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Nilai Perusahaan

EVA yang semakin tinggi pada suatu perusahaan akan memberikan dampak yang positif terhadap penciptaan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah berarti semakin tinggi tingkat nilai perusahaan (*Return Saham*) yang di berikan perusahaan terhadap investor. EVA yang positif menunjukkan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang lebih besar daripada biaya modalnya. Dengan demikian dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

6. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap Nilai Perusahaan

MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dan berhasil menciptakan nilai dan kekayaan bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham. Dengan demikian nilai perusahaan pun akan tercermin baik.

7. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan *rate of return effect*, perusahaan yang mempunyai proporsi dividen tunai yang kecil akan dinilai sebagai perusahaan yang sedang tumbuh oleh investor dan cenderung dinilai tinggi (Khurniaji dan Raharja, 2013).

8. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan



Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

11. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Devianasari dan Suryantini (2015) yang melalui penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

12. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan Rasio Pasar dan Nilai Perusahaan

Price Earning Ratio (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasipengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan.

13. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan *Economic Value Added*(EVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendpayout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added*(EVA) terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added*(EVA) terhadap nilai perusahaan.

14. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap hubungan *Market Value Added*(MVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendpayout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added*(MVA) terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Dengan demikian, kebijakan

dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added*(MVA) terhadap nilai perusahaan.

15. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan Rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

16. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan Rasio *Leverage* dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi. Dengan demikian kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan.

17. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan Rasio Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen. Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi. Dengan demikian kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan.

18. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan Rasio Pasar dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh

rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan.

19. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* mampu memoderasi memperkuat pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

20. Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap hubungan *Market Value Added* (MVA) dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend yield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan. Hal ini merupakan pengembangan dari penelitian - penelitian sebelumnya. Berdasarkan *information effect*, proporsi dividen tunai yang tinggi menjadi informasi mengenai kestabilan dari perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

21. Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian Languju *et al.* (2016) yang menyatakan Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, atau rata-rata penjualan. Akan tetapi perusahaan yang memiliki total aktiva, jumlah penjualan, atau rata-rata penjualan yang besar, belum tentu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan tersebut bisa saja memiliki *profit margin* yang rendah.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Irayanti dan Tumbel (2014), Husaini

- (2012) dan Murniati (2016). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
2. Rasio *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lusiyanti (2014) dan Irayanti dan Tumbel (2014). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 3. Rasio likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012) dan Anzlina dan Rustam (2013). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Lusiyanti (2014).
 4. Rasio pasar memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Prasetyorini (2013). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Frederik *et al.* (2015), Languju *et al.* (2016) dan Devianasari dan Suryantini (2015).
 5. *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kartini (2011) dan Wedayanti dan Darmayanti (2016). Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Rahayu dan Dana (2016).
 6. *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kartini (2011), Ikbar dan Dewi (2013), Azizah *et al.* (2014), dan Rahayu dan Dana (2016).
 7. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015), Himawan dan Christiawan (2016), dan Lebelaha dan Saerang (2016).
 8. *Dividend Yield* (DY) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
 9. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 10. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012) dan Nainggolan dan Istitiadi (2014).
 11. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mahendra *et al.* (2012).
 12. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi memperkuat pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).
 13. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).
 14. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *market value added* (MVA) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Devianasari dan Suryantini (2015).

15. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
16. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
17. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
18. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi pengaruh rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
19. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi memperkuat pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).
20. Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividendyield* mampu memoderasi memperlemah pengaruh *market value added* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Pratiska (2013).

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Keterbatasan dalam pemilihan objek penelitian, hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 - 2015, yang melalui proses penyaringan dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan, sehingga belum mampu menggeneralisasikan hasil penelitian untuk perusahaan secara lebih luas.
2. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian yaitu periode 5 tahun dari tahun 2011 - 2015.
3. Banyaknya perusahaan yang tidak menerbitkan dividen secara berturut-turut dalam periode penelitian yaitu periode 5 tahun dari tahun 2011 - 2015.

Implikasi

Implikasi untuk manajerial/praktisi

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka implikasi untuk manajerial / praktisi adalah:

1. Perusahaan perlu menjaga tingkat rasio keuangan untuk menghindarkan perusahaan dari kondisi yang dapat menurunkan harga saham, sehingga para investor tetap tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.
2. Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Yield* (DY) mampu memoderasi pengaruh rasio profitabilitas, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen perlu menjadi salah satu perhatian bagi perusahaan dalam perencanaan strategi keuangannya.

Kebijakan bagi pengambil keputusan

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka implikasi untuk pengambil keputusan atau kebijakan adalah:

1. Investor yang ingin berinvestasi perlu mengkaji lebih mendalam mengenai informasi akuntansi perusahaan dan perlu memperhatikan rasio-rasio dan variabel kinerja keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Investor dapat melihat nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena dari hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa EVA dan MVA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Implikasi untuk peneliti yang akan datang

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya tidak dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi menambahkan dengan perusahaan kelompok industri lainnya, sehingga mampu menggeneralisasikan hasil penelitian untuk perusahaan secara lebih luas.
2. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang yaitu lebih dari 5 tahun.
3. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya tidak dibatasi hanya pada perusahaan manufaktur saja tetapi menambahkan dengan perusahaan kelompok industri lainnya, sehingga bisa diperoleh jumlah perusahaan yang lebih banyak yang memenuhi kriteria perusahaan yang menerbitkan dividen secara berturut-turut dalam periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal, Meina Wulansari Yusniar dan Muhammad Ziyad. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No. 3, Hal.91-102.
- Aditya, Rendra Yuli dan Suwitho. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 5, Hal.1-21.
- Al-Nasser, Nabil M. (2014). The Impact of Financial Analysis in Maximizing The Firm's Value "A Case Study on The Jordanian Industrial Companies". *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, Vol. 2 No. 6:1-9.
- Andansari, N. Awika, Kharis Raharjo dan Rita Andini. (2016). Pengaruh Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Asset Turn Over (TATO) Dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014). *Journal Of Accounting*, Vol. 2. No. 2. Hal.1-11.
- Anzlina, Corry Winda dan Rustam. (2013). Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real

- 220 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi _____
Estate Dan Property Di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonom.* Vol. 16.No. 2.Hal.67-75.
- Arifah, D. Amalia. (2012). Praktek Teori Agensi Pada Entitas Publik Dan Non Publik.*Prestasi*.Vol. 9.No. 1.Hal.85-95.
- Asiri, Batool K., and Salwa A. Hameed. (2014).Financial Ratios and Firm's Value in the Bahrain Bourse.*Research Journal of Finance and Accounting*.Vol.5, No.7: 1-9.
- Azizah, Devi Farah, Bergitta S.R. dan Zahroh Z.A. (2014). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Dan Return On Investment (ROI) Terhadap Harga Saham (Studi Pada PerusahaanProperty dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 9.No. 1.Hal.1-10.
- Botchwey, Edward Attah. (2014). The Impact of Dividend Payment on Share Price of Some Selected Listed Companies on The Ghana Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*.Vol. 4. No. 9(1): 179-190.
- Charysa, Ninda Noviani. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Terhadap Upah Minimum Regional Di Kabupaten/Kota Provinsi Jawa Tengah Tahun 2008-2011).*Economic Development Analysis Journal*.Vol. 2.No. 4.Hal.277-285.
- Chen, Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen. (2011). The influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators.*Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 8. No. 3: 121-129.
- Chotimah, Chusnul dan Lailatul Amanah.(2013). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*. Vol. 2.No. 12.Hal.1-23.
- Deitiana, Tita. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham.*Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Vol. 13.No. 1.Hal 57-66.
- Dewi, R. Rosiyana dan Tia Tarnia.(2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi.*Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*. Vol. 6.No. 2.Hal.115-132.
- Devianasari, Ni Luh dan Ni Putu Santi Suryantini.(2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*.Vol. 4.No. 11.Hal. 3646-3674.

- Dierks, Paul A. Patel. (1997). "What is EVA and How Can It Help Your Company?". *Strategic Finance*, ABU/INFORM: 52-58.
- Embara, C. T. D. Lestari, Ni Luh P. W. dan Ida B. Badjra. (2012). Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2. Hal.119-129.
- Fadhli, Muhammad. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi Dan Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal FEKON*, Vol. 2, No. 2. Hal.1-14.
- Fibrianti, Ni Putu E. dan I Gede Supartha Wisada. (2015). Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Dan Tanggung Jawab Lingkungan Pada CSR Disclosure Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 11. No. 1. Hal.99-114.
- Frederik, Priscilia Gizela, Sientje C. Nangoy dan Victoria N. Untu. (2015). Analisis Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol. 3. No. 1. Hal.1242-1253.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi Lima. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Hantono. (2015). Pengaruh Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 5. No. 1. Hal.21-29.
- Harianto, Wahidahwati dan Maswar P. Priyadi. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 12. Hal.1-22.
- Hasan, Abdullah Al, Asaduzzaman and Rashed Al Karim. (2013). The Effect Of Dividend Policy On Share Price: An Evaluative Study. *IOSR Journal of Economics and Finance*, Vol. 1, No. 4: 06-11.
- Hermawan, Sigit dan Afriyah Nurul Ma'ulah. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Sosial

- 222 Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi _____
Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 6.No. 2.Hal.103-118.
- Hermi dan Ary Kurniawan.(2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi Dan Keuangan Publik*. Vol. 6.No. 2.Hal.83-95.
- Hermuningsih, Sri. (2012). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 16.No. 2.Hal.232-242.
- Hidayat, Akmal. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share Dan Earnings Per Shares Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004-2007. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol. 1.No. 1.Hal.13-19.
- Himawan, M. Rianaputri dan Yulius Jogi Christiawan.(2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review*.Vol. 4.No. 1.Hal.193-204.
- Husaini, Achmad. (2012). Pengaruh Variabel Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Profit*. Vol. 6.No. 1.Hal.45-49.
- Irayanti, Desi dan Altje L. Tumbel.(2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Di BEI *Jurnal EMBA*. Vol. 2.No. 3Hal.1473-1482.
- Istanti, S. L. Wahyu. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45. *Potensio*.Vol. 19.No. 1.Hal.7-13.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling(1976). "Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. North-Holland Publish Company. Vol. 3: 305-360.
- Kajola, Sunday O., Ademola A. Adewumi and Oyefemi O. Oworu. (2015). Dividend Pay-Out Policy and Firm Financial Performance: Evidence From Nigerian Listed Non-Financial Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*.Vol. 3. No. 4: 1-13.
- Kartini.(2011). Analisis Pengaruh Economic Value added (EVA), Market Value Added (MVA), Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri

Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 2.No. 2.Hal.158-168.

Khurniaji, Andreas Widhi dan Surya Raharja.(2013). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.*Diponegoro Journal of Accounting*.Vol. 2.No. 3.Hal.1-10.

Kieso, Weygandt J. and Warfield, T. D. (2011)*Intermediate Accounting IFRS Edition*. John Wiley & Sons, New Jersey.

Kurniasih, Ninik dan Susan Andriana.(2011). Pengaruh Dividend Yield Dan Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Level Investment Opportunity Set (IOS) yang Berbeda (Studi Pada Saham LQ 45 Yang Tercatat di BEI).*Jurnal Eksos*. Vol. 7.No. 1.Hal.38-45.

Languju, Octavia, Marjan Mangantar dan Hizkia H.D. Tasik. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 2.Hal.387-398.

Lebelaha, Devina L.A. dan Ivonne S. Saerang. (2016). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 2.Hal.376-386.

Lie Sha, Thio. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return On Equity, Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 19.No. 2.Hal.276-294.

Lusiyanti, Retnaning. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 2.No. 3.Hal.1-23.

Mahendra, Alfredo Dj, Luh Gede Sri Artini dan A.A Gede Suarjaya (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2.Hal.130-138.

Masum, Abdullah Al. (2014). Dividend Policy and Its Impact on Stock price: A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*.Vol. 3.No. 1.Hal.10-17.

- Mentari, R. Indah. (2013). Dampak ROE, NPM, CSR, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Tercantum Dalam Indeks LQ45 BEI Periode 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*. Udinus Semarang. Hal.1-17.
- Murniati, Sitti. (2016). Effect of Capital Structure, Company Size and Profitability on the Stock Price of Food and Beverage Company Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*.Vol. 8.No. 1.Hal.23-29.
- Mussalamah, A. D. Murni dan Muzakar Isa.(2015). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. Vol. 19.No. 2.Hal.79-88.
- Nachrowi, N. Djalal dan Hardius Usman (2006). *Pendekatan Populer Dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi Dan Keuangan*. LPFE Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nainggolan, S. D. Asa dan Agung Listiadi.(2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2.No. 3.Hal.868-879.
- Novitasari, Bunga dan Dini Widyawati.(2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.Vol. 4.No. 2.Hal.1-17.
- Prasetyo, Teguh. (2013). Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4.No. 1.Hal.10-22.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1.No. 1.Hal.183-196.
- Pratiska, Ni Gst. A. Pt. (2013).Pengaruh IOS, Leverage, Dan Dividend Yield Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.Vol. 2.No. 3.Hal.147-174.
- Ponsian, NTUI, Kawiche Prosper and Thadeo Yuda. (2015). Relationship Between Dividend Policy and Share Price. *Archives of Business Research*.Vol. 3, No. 3: 11-20
- Rahayu, Ni Made Putri Sri dan I Made Dana.(2016). Pengaruh EVA, MVA Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverages. *E- Jurnal Manajemen Unud*.Vol. 5.No. 1.Hal.443-469.

- Salbiah dan Andika Jaka Asmara.(2012). Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonom.* Vol. 15.No. 3.Hal.135-147.
- Sarnagadharan, M. and Kumar, S. R.(2011).*Financial Analysis for Management Decisions*.PHI Learning Private Limited, New Delhi.
- Silalahi, Doni. (2014). Analisis Ketahanan Pangan Provinsi Sumatera Utara Dengan Metode Regresi Data Panel.*Saintia Matematika.* Vol. 2.No. 3.Hal.237-251.
- Steward III, G. Bennet.(1991). *The Quest for Value*.Harper Cillins: 118.
- Subramanyam, K.R.(2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh Buku Dua, Salemba Empat, Jakarta.
- Suharyo, Fredy. (2014). Studi Deskriptif *E-Service Quality* Pada Pembelian Tiket Maskapai Penerbangan Air Asia Indonesia Melalui *Website* Air Asia *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*.Vol. 3.No. 2.Hal.1-20.
- Sulistiyanto, Andi dan Arif S. Yuniarto.(2012). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay Pada Perusahaan Dagang Di Bursa Efek Indonesia *Jurnal Reksa.* Vol. 1.No. 2.Hal.95-110.
- Tugas, Florenz C. (2012). A Comparative Analysis of The Financial Ratios of Listed Firms Belonging to The Education Subsector in the Philippines for the Years 2009-2011. *International Journal of Business and Social Science*.Vol. 3 No. 21:173-190.
- Uwuigbe, Uwalomwa, Jimoh Jafaru and Anijesushola Ajayi (2012).Dividend Policy and Firm Performance: A Study of Listed Firms In Nigeria. *Accounting and Management Information System*.Vol. 11. No. 3: 442-454.
- Velnampy, T., P. Nimalthasan and K. Kalairasi. (2014). Dividend Policy and Firm Performance: Evidence from The Manufacturing Companies Listed on The Colombo Stock Exchange. *Global Journal of Management and Business Research*.Vol. 14.No. 6.
- Waithaka, Simon Maina, John K. Ngugi and Jonah K. Aiyabei. (2012). Effects of Dividend Policy on Share Price: A Case of Companies in Nairobi Securities Exchange. *Prime Journal of Business Administration and Management*,Vol. 2, No. 8: 642-648.
- Wedayanthi, Komang Krisna dan Ni Putu Ayu Darmayanti.(2016). Pengaruh Economic Value Added, Komposisi Dewan Komisaris Independen Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*.Vol. 5.No. 6.Hal. 3647-3676.

Widarjono, Agus. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Widoatmodjo, Sawidji.(2015). *Pengetahuan Pasar Modal*. Cetakan Pertama. Elexmedia Komputindo, Jakarta.

Wilianto, Arief. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. Vol. 1.No. 2.Hal.33-37.

Yegon, Charles, Joseph C. and Jane Sang. (2014). Effects of Dividend Policy on Firm's Financial Performance: Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5. No. 12: 136-144.

Zakaria, Zuriawati, Jorah M. and Abdul H. Zulkifli. (2012). The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 2, No. 5: 01-08.

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI DARI HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA(2011

ORIGINALITY REPORT

12%

SIMILARITY INDEX

16%

INTERNET SOURCES

6%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

dirdosen.budiluhur.ac.id

Internet Source

5%

2

trijurnal.trisakti.ac.id

Internet Source

4%

3

moam.info

Internet Source

3%

Exclude quotes On

Exclude matches < 3%

Exclude bibliography On

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI DARI HUBUNGAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA(2011

GRADEMARK REPORT

FINAL GRADE

GENERAL COMMENTS

/0

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11

PAGE 12

PAGE 13

PAGE 14

PAGE 15

PAGE 16

PAGE 17

PAGE 18

PAGE 19

PAGE 20

PAGE 21

PAGE 22

PAGE 23

PAGE 24

PAGE 25

PAGE 26

PAGE 27

PAGE 28

PAGE 29

PAGE 30

PAGE 31

PAGE 32
