

PENGARUH CURRENT RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Dul Qodir ¹⁾

Y. Djoko Suseno ²⁾

Suprihatmi Sri Wardiningsih ³⁾

1, 2, 3) Program Studi Magister Manajemen Universitas Slamet Riyadi Surakarta

e-mail: ¹⁾ dulqodir1234@gmail.com

²⁾ jokosuseno7@gmail.com

³⁾ suprihatmi60@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study are to analyze: 1) effect of current ratio on firm value, 2) effect of debt to equity ratio on firm value, 3) effect of dividend policy on firm value, 4) effect of current ratio on firm value with dividend policy as moderation variables, 5) effect of debt to equity ratio on firm value with dividend policy as moderation variables. This type of research is empirical research conducted in real estate companies and properties company are listed in the Indonesian Stock Exchange in 2011-2014. A sample of 42 companies with a total sampling technique. The type of data used quantitative and qualitative data. Source data used secondary data. Data collection technique used documentation. Analysis data used classical assumption test, multiple linear regression, t-test, F-test, coefficient determination and test the absolute difference. The results showed that current ratio has positive and significant effect on firm value. Debt to equity ratio has negative and significant effect on firm value. Dividend policy has positive but not significant effect on firm value. Dividend policy does not moderate the effect of the current ratio on firm value. Dividend policy does not moderate the effect of the debt to equity ratio on firm value.

Keywords: *current ratio, debt to equity ratio, dividend policy and firm value.*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini menciptakan suatu persaingan yang menuntut perusahaan-perusahaan untuk dapat mempertahankan eksistensi dan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan untuk bersaing baik dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya, sehingga sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Perusahaan menghargai manajer keuangan akan melakukan

tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu mencapai keuntungan maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan utang per-

usaha. "Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat" (Fazdlilah Adri, 2014: 4). Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham tersebut meningkat. Semakin banyak peningkatan harga saham sebuah perusahaan, maka semakin maksimum pula kemakmuran pemegang saham. *Firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Salah satu perusahaan yang bergerak di pasar modal adalah perusahaan *real estate* dan properti. Usaha properti merupakan bentuk investasi yang menarik. Perkembangan usaha properti utamanya berada di kota-kota yang didukung *hinterland* serta kota tumbuh *trade center* (pusat perdagangan grosir), pusat perkulakan dan *mall*, sebab kota tersebut peredaran uangnya tinggi, sehingga orang cenderung mendekatkan tempat tinggalnya dengan pusat-pusat usaha/perputaran uang. Pertumbuhan dan perkembangan sektor industri, jasa dan perdagangan sebuah kota akan menarik investor untuk menanamkan usaha di sektor properti.

Permintaan properti yang semakin meningkat sesuai pertumbuhan ekonomi dan penduduk, mendorong pengusaha properti cenderung memasuki pasar modal untuk mendapatkan modal kerja. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi perusahaan. Sementara itu, bagi para investor, pasar modal merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya. Para investor yang akan membeli saham tentu akan menganalisis kinerja keuangan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau profitabilitas yang optimal dari investasinya tersebut.

Investor dapat menilai kinerja perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas dan rasio pasar. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR) dan rasio solvabilitas menggunakan *debt to equity ratio*. *Current Ratio* (rasio lancar) adalah kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Darsono dan Ashari, 2015: 52).

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Arifin, 2012: 33), sehingga semakin tinggi nilai rasio lancar ini semakin baik (semakin besar jaminan untuk pembayaran utang jangka pendek perusahaan).

Debt To Equity Ratio (DER) merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Irham Fahmi, 2012:128). Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang (Darsono dan Ashari, 2015: 54). *Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal

perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya dan apabila semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga keuntungan yang diperoleh akan menurun (Agnes Sawir, 2009: 112). Semakin besar pembelanjaan perusahaan yang menggunakan modal dari para pemegang sahamnya maka semakin besar pula dividen yang harus dibagi. Para kreditur umumnya senang bila rasio ini rendah, semakin rendah rasio tersebut berarti semakin tinggi tingkat pembelanjaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham dan semakin besar tingkat perlindungan kreditur dari kehilangan uang yang diinvestasikan ke perusahaan tersebut.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Dividen dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dalam perusahaan (Shubiri *et al.*, 2012: 645). Kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwigbe *et al.*, 2012: 442).

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak + penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif

bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah (Uwigbe *et al.*, 2012: 443). Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi antara *current ratio* dan *debt to equity ratio* dalam mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini karena kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Hasil penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh Enggar Erlangga (2009) pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Alfredo Mahendra (2011) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh terhadap likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Meythi (2012) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memode-

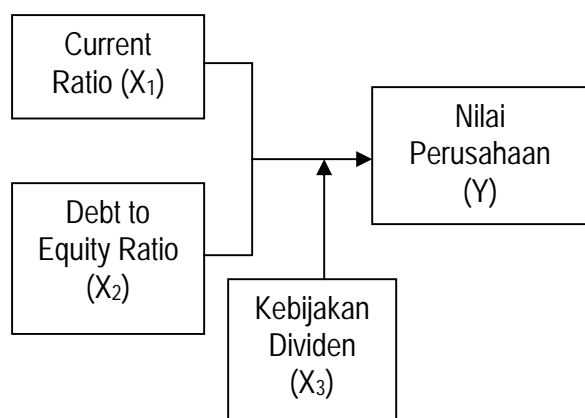
rasi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terjadinya ketidakkonsistenan hasil penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
2. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
4. Menganalisis efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
5. Menganalisis efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran digambarkan seperti pada gambar berikut:



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dapat dijelaskan bahwa secara kausalitas akan dilakukan pengujian pengaruh *current ratio* (X_1) *debt to equity ratio* (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) terhadap nilai perusahaan serta pengaruh *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Hipotesis

1. *Current ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
2. *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
3. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.
5. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian empiris. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *real estate and properties* yang tercatat Bursa Efek Indonesia berjumlah 42 perusahaan, Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian populasi, di mana keseluruhan populasi digunakan sebagai sampel penelitian, yaitu perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2011-2014 yang

berjumlah 42 perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* dan juga dari website www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, dilakukan melalui 4 uji yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Pengujian hipotesis menggunakan regresi linear berganda, uji t, uji F dan koefisien determinasi dan uji selisih mutlak.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil statistik deskriptif variabel penelitian pada tabel 1.

Berdasarkan hasil penelitian tentang statistik deskriptif variabel penelitian tersebut menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. Variabel *current ratio* (CR) memiliki nilai minimum 6,70, nilai maksimum 172,07, nilai mean atau rata-rata 50,61 dengan standar deviasi sebesar 39,39. Variabel *Current Ratio* (CR) menunjukkan mean sebesar 6,70 lebih besar dari standar industri *current ratio* adalah sebanyak 2 kali, hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 6,70 kali dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.
2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai minimum 0,02 nilai maksimum 2,85, nilai mean atau rata-rata 0,68 dengan standar deviasi 0,53. Semakin tinggi rasio ini akan menunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan. Maka perusahaan harus berusaha agar DER bernilai rendah atau berada di bawah standar industri yaitu 90%. Hal tersebut berarti bahwa Rasio DER perusahaan *real estate* dan *properties* masih berada di bawah standar industri sehingga perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sangat baik.
3. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum 2,56 nilai maksimum 106,35, nilai *mean* atau rata-rata 20,11 dengan standar deviasi 11,03. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan *real estate* dan *properties* memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen kepada para pemegang saham, walaupun mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan, tetapi hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperoleh laba yang dapat digunakan sebagai dividen bagi pemegang saham.
4. Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) mempunyai nilai minimum 0,07 nilai maksimum 5,83, nilai *mean* atau rata-rata 1,94 dengan standar deviasi 1,41. Hasil tersebut menunjukkan bahwa per-

Tabel 1: Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	168	6,70	172,07	50,61	39,39
DER	168	0,02	2,85	0,68	0,53
DPR	168	2,56	106,35	20,11	11,03
PBV	168	0,07	5,83	1,94	1,41

Sumber: Data primer diolah, 2016

usaha *real estate* dan *properties*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata rasio PBV perusahaan *real estate* dan *properties* menunjukkan nilai lebih dari 1, hal ini berarti investor percaya bahwa perusahaan mampu mengelola aset untuk mendapatkan laba yang dihasilkan di masa depan.

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik semua variabel dalam penelitian ini dinyatakan lolos uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas, seperti pada tabel 2 berikut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa data bebas multikolinearitas, bebas heteroskedastisitas dan terdistribusi normal, tetapi data terkena autokorelasi, oleh karena itu untuk mengatasi gejala autokorelasi tersebut upaya pertama dilakukan dengan mengeluarkan data yang terma-

suk *outlier* dengan menggunakan *standardized* atau Z-score. Menurut Hair dalam Imam Ghozali (2005: 41) untuk besar sampel besar (lebih dari 80) maka standar skor dengan nilai 3 – 4 dinyatakan *outlier*. Hasil penelitian diketahui bahwa terdapat 5 data yang terkena *outlier* yaitu nomor 23, 60, 78, 123, 126 sehingga data tersebut dikeluarkan dari perhitungan kemudian dilakukan pengujian asumsi klasik ulang dengan hasil setelah dihilangkan *outlier* bahwa data bebas multikolinearitas, terkena autokorelasi, bebas heteroskedastisitas dan data tidak terdistribusi normal, sehingga dilakukan proses selanjutnya yaitu merubah data ke dalam bentuk *Logaritma Natural* (Ln) dengan bentuk *semi-log*, di mana variabel bebas dirubah ke dalam bentuk logaritma natural, kemudian dilakukan uji asumsi klasik ulang dengan hasil seperti tabel 3 berikut:

Tabel 2: Hasil Uji Asumsi Klasik 1

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> (0,981; 0,991; 0,980) > 0,10 VIF (1,019; 1,009; 1,020) < 10	Tidak ada Multikolinearitas
Uji Autokorelasi	p (0,001) < 0,05	Terkena Autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	p (0,171; 0,128; 0,293) > 0,05	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Uji Normalitas	p (0,141) > 0,05	Data terdistribusi normal

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 3: Hasil Uji Asumsi Klasik 2

Uji Asumsi Klasik	Hasil Uji	Kesimpulan
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> (0,990; 0,992; 0,998) > 0,10 VIF (1,010; 1,008; 1,002) < 10	Tidak ada Multikolinearitas
Uji Autokorelasi	p (0,099) > 0,05	Bebas Autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	p (0,080; 0,108; 0,762) > 0,05	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Uji Normalitas	p (0,138) > 0,05	Data terdistribusi normal

Sumber: Data primer diolah, 2016

Tabel 4: Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Nilai t	Signifikansi
(Constant)	-0,554	-0,731	0,466
Ln_CR	0,606	4,723	0,000
Ln_DER	-0,226	-2,186	0,030
Ln_DPR	0,039	0,192	0,848
F : 9,723			0,000
Adjusted R ² : 0,139			

Sumber: Data primer diolah, 2016

Hasil penelitian menunjukkan setelah dihilangkan *outlier* bahwa data bebas multikolinearitas, bebas autokorelasi, bebas heterokedastisitas dan terdistribusi normal sehingga dapat digunakan untuk menjawab hipotesis yang telah ditentukan.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

1. Hasil Regresi Linear Berganda

Berdasarkan pada persamaan regresi linear berganda tersebut, dapat diperoleh persamaan:

$$Y = -0,554 + 0,606 X_1 - 0,226 X_2 + 0,039 X_3$$

Nilai konstanta (a), yaitu -0,554, artinya apabila *current ratio*, *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen adalah konstan maka nilai perusahaan adalah negatif. Nilai koefisien regresi untuk variabel *current ratio* (X_1), yaitu 0,606. Hal ini berarti bahwa dengan *current ratio* yang semakin tinggi maka nilai perusahaan juga semakin meningkat, di mana variabel *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen diasumsikan tetap. Nilai koefisien regresi untuk variabel *debt to equity ratio* (X_2), yaitu sebesar -0,226. Hal ini berarti dengan *debt to equity ratio* yang semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin menurun, di mana variabel *current ratio* dan kebijakan dividen di-

asumsikan tetap. Nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen (X_3), yaitu sebesar 0,039. Hal ini berarti dengan kebijakan dividen yang semakin tinggi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, di mana variabel *current ratio* dan *debt to equity ratio* diasumsikan tetap.

2. Hasil Uji t

- Hasil perhitungan uji t variabel *current ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar 4,723 dengan *p value* 0,000 < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hasil perhitungan uji t variabel *debt to equity ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar -2,186 dengan *p value* 0,030 < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Hasil perhitungan uji t variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar 0,192 dengan *p value* 0,848 > 0,05 maka H_0 diterima, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Uji Ketepatan Model

Hasil uji ketepatan model diketahui dari hasil uji F dengan *p value* sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga model tepat untuk memprediksi pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Koefisien Determinasi

Hasil perhitungan diperoleh nilai *Adjusted R²* = 0,139 berarti dapat diketahui bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel *current ratio*, *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen adalah sebesar 0,139 atau sebesar 13,9% sedangkan sisanya 86,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti, misalnya ukuran perusahaan, *return on investment* dan *total aset turnover*.

5. Uji Selisih Mutlak

a. Hasil uji selisih mutlak diperoleh *p value* $0,430 > 0,05$ maka variabel kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Hasil uji selisih mutlak diperoleh *p value* $0,531 > 0,05$ maka variabel kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

IMPLIKASI PENELITIAN

1. Pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai *t* hitung 4,723 dan *p value* $0,000 < 0,05$. Nilai

koefisien regresi variabel *current ratio* bernilai positif. Hal ini berarti bahwa dengan *current ratio* yang semakin tinggi maka nilai perusahaan juga semakin meningkat, di mana variabel *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen diasumsikan tetap.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Taani dan Banykhaled (2013) menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *price to book value*. Dwi Martani, *et al* (2009), mengungkapkan bahwa salah satu variabel yang mendorong menguatnya *price to book value* adalah likuiditas perusahaan yang diukur melalui proksi *current ratio*.

Hal ini dapat dikarenakan investor dalam melakukan investasi mempertimbangkan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan, sebab *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga investor tertarik dengan melihat likuiditas perusahaan dalam berinvestasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin optimal posisi likuiditas akan mendorong kelancaran aktivitas operasional perusahaan, serta memberikan sentimen positif pada perusahaan, akibatnya mendorong naik nilai *price to book value* yang dimiliki perusahaan.

Implikasi manajerial adalah manajemen perlu mengurangi jumlah utang yang beredar dan mengelola nilai asset lancar yang dimiliki perusahaan dengan lebih baik sehingga perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya, sehingga dapat memberikan kontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan

2. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ni-

lai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai t hitung sebesar $-2,186$ dan p value $0,030 < 0,05$.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu dari Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, dkk (2013) dan Subarman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini disebabkan karena utang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan.

Hal ini sesuai dengan pernyataan Sudana (2009: 9) bahwa kebijakan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, karena dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan, yaitu pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen menyebabkan semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Perusahaan yang dibelanjai dengan utang seluruhnya, atau kombinasi utang dengan modal sendiri, akan menghasilkan laba bersih yang berbeda-beda. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, di mana semakin kecil pendapatan maka nilai perusahaan juga semakin kecil.

Durrotun Nasehah dan Endang Tri Widyarti (2012) menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *price to book value*. Didalam model tersebut terlihat bahwa semakin tinggi posisi *debt to equity ratio* menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap

utang juga semakin besar, akibatnya sentimen pelaku pasar cenderung negatif dan mendorong menurunnya *price to book value* yang dimiliki perusahaan.

Implikasi manajerial yang terkait dengan *debt to equity ratio* dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah bahwa manajemen perlu mengelola struktur modalnya dengan baik melalui penjagaan komposisi antara total utang dengan total ekuitasnya sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, serta mengalokasikan dana utang ke dalam investasi yang tepat untuk memperoleh keuntungan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian diketahui bahwa *dividend payout ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar $0,192$ dengan p value $0,848 > 0,05$ maka H_0 diterima, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Nurman Catra Harsindhujaji (2014) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan

Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan *Theory Bird In The hand* Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga

saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Pengaruh positif tetapi tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan *real estate* dan *properties* memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Implikasi manajerial kebijakan dividen adalah bahwa manajemen perusahaan *real estate* dan *properties* perlu memaksimalkan laba untuk digunakan sebagai operasional perusahaan dan tidak membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham, sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan perolehan laba di tahun mendatang.

4. Pengaruh current ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan *p value* 0,430 > 0,05. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Alfredo Mahendra (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah bahwa manajemen perusahaan *real estate* dan *properties*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu meningkatkan likuiditas seoptimal mungkin agar kebutuhan dana jangka pendek perusahaan dapat tercukupi tanpa harus menggunakan utang.

5. Pengaruh debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *p value* 0,531 > 0,05. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Hanna Purnama Sari dan Supriyanto (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

Beberapa kemungkinan yang mungkin dapat menjelaskan hasil tersebut yaitu, besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak terlalu berdampak dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Hanya saja pembayaran dividen yang terjadi saat ini lebih baik digunakan daripada *capital gain* di masa yang akan datang, hal ini sejalan dengan *signalling theory* di mana investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada *capital gain*, karena dividen dianggap dapat memecahkan ketidakpastian yang akan dihadapi. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak akan melihat suatu perusahaan dari pembayaran dividen perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *irrelevant theory* yang dikemukakan Suad Husnan (2009: 331) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal, namun nilai perusahaan tergantung pada kebijakan nilai investasi asetnya,

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah bahwa manajemen perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak perlu mengandalkan sumber dana utang untuk membiayai pembayaran dividennya, hal ini karena dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai t hitung 4,723 dan *p value* 0,000 < 0,05.

Debt to equity ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dengan nilai t hitung sebesar -2,186 dan *p value* 0,030 < 0,05.

Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai t hitung 0,192 dan *p value* 0,848 > 0,05.

Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan *p value* 0,430 > 0,05.

Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *p value* 0,531 > 0,05.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo Mahendra, 2011, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol 6 (2), hal. 130-138.
- Anita Purwaningsih, 2008, Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi KINERJA*, Vol 12 (1), hal. 85: 99.
- Antonius Lokollo dan Muchamad Syafruddin, 2013, Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011, *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol 2 (2), hal. 1-13
- Devi Hoei Sunarya, 2013, Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2008-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol 2 (1), hal. 1-19.
- Durrotun Nasehah dan Endang Tri Widyarti, 2012, Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, GROWTH dan Firm Size terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Periode Tahun 2007-2010), *Diponegoro Journal Of Management*, Vol 1 (1), hal. 1-9
- Dwi Cahyaningdyah, 2012, Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 3 (1), hal. 21-40.
- Dwi Martani, *et al.*, 2009, The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return, *Chinese Business Review*, Vol 8, (6), pp. 44-55.
- Enggar Erlangga, 2009, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance*, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, Vol 10 (1), hal. 57-70.

- Fazdlilah Adri, 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate), *JOM FEKON*, Vol. 1 (2), hal 1-14.
- Hanna Purnama Sari dan Supriyanto, 2014, Pengaruh *Quick Ratio* (QR), *Debt To Equity Ratio* (DER) dan *Earnings Per Share* (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol 4 (6), hal. 1-14.
- Hantono, 2013, Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol 5 (1), hal. 21-29.
- Imron Rosyadi. 2009. Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1 (1), hal. 74-89
- Meythi, 2012, Dampak Interaksi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 16 (3), hal. 407-414.
- Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, dkk, 2013, Analisis pengaruh Leverage, Efektivitas asset dan Sales terhadap Profitabilitas serta dampaknya terhadap Nilai perusahaan (studi pada perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011), *Diponegoro Journal og Management*, Vol. 2 (3), hal. 1-9
- Nurman Catra Harsindhuaji, 2014, Ketidakrelevanan Dividen akan Meningkatkan atau Menurunkan Nilai Perusahaan (Perusahaan Otomotif di BEI), *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3 (6), hal 1-16.
- Payamta dan Wahyu Budiarto, 2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Prodi Akuntansi*, Vol. 3 (1), hal. 1-16
- Reny Dyah Retno dan Denies Priantinah, 2012, Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), *Jurnal Nominal*, Vol 1, No. 1: 84-103.
- Saleem, Qasim dan Rehman, Ramiz ur, 2011, Impacts of liquidity ratios on profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan), *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol 1 (1), pp. 95-98.
- Shubiri, Faris N., Taleb, G., and Zoued, N, 2012, The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Empirical Investigation. *Review of International Comparative 644 Management*, Vol 13 (4), pp. 644-657.
- Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani, 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 (2), hal. 173–183.
- Subarman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi, 2014, Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 2 (3), hal. 868-879.
- Taani Khalaf dan Banykhaled Hamed Hasan Mari,e. 2013. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flowss From Operating Activities on Earning Per Share (An Applied Study: On Jordanian Industrial Sector). *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, Vol 3 (1), pp. 112-124.
- Uwigbe, Uwalomwa et al. 2012. Dividend Policy and Firm Performances: A Study of Listed Firm in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, Vol 11 (3), pp. 442-454.