

Likuiditas, Kebijakan Dividen, *Leverage*, *Non-Performing Loan* dan Nilai Perusahaan Bank BUMN yang *Go Public*

Azhar Latief^{1*}

Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur
al824@umkt.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 1 Agustus 2022
Disetujui : 1 September 2022
Dipublikasi : 1 Oktober 2022

ABSTRACT

Economic development in Indonesia began with the development of the banking industry. As a company, the bank cannot override its primary objective. The main objective of a company is to increase the firm value. This study aims to determine how the effect of liquidity, dividend policy, leverage, and non-performing loans on the firm value of state-owned banks that go public in Indonesia. The population in this study is state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method used is a non-probability sampling method with a purposive sampling technique and obtained 4 state-owned banks were used as samples for a research period of 10 years (2011-2020). The data analysis technique used is Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS) with the help of SmartPLS (v. 3.2.9) software as a data analysis tool. The results of this study showed that liquidity and non-performing loans have a significant effect on firm value. Dividend policy and leverage have no significant impact on firm value. Further research can add other variables that affect the value of banking companies, such as profitability, Capital Adequacy Ratio (CAR), Debt to Equity Ratio, company size, and company growth. Also can conduct research in other sectors such as manufacturing, mining, and pharmaceuticals.

Keywords: *Liquidity; Dividend policy; Leverage; Non-Performing Loan; Firm Value*

PENDAHULUAN

Dalam sebuah negara, perbankan memainkan peran yang cukup penting dalam perkembangan perekonomian, karena fungsi bank sebagai lembaga intermediasi bagi sektor yang terlibat dalam perekonomian. Sebagai sebuah perusahaan, bank tidak dapat mengesampingkan tujuan utamanya. Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan merupakan harapan dari para pemilik perusahaan, karena hal tersebut merupakan indikator kesejahteraan mereka.

Perkembangan perekonomian di Indonesia dimulai seiring dengan perkembangan industri perbankan. Perekonomian Indonesia bisa berjalan secara dinamis karena sumber pembiayaan dari perbankan yang berjalan lancar. Kondisi tersebut populer disebut dengan istilah bank-based economy. Peran dari perbankan tersebut diistilahkan sebagai fasilitas penunjang kemajuan perekonomian suatu negara. Secara general, penyediaan dana bagi dunia usaha merupakan bentuk peranan perbankan dalam rangka mempercepat perkembangan perekonomian di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Bank merupakan salah satu lembaga keuangan yang kegiatan utamanya menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk giro dan simpanan serta menyalurkan dana kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman dan produk jasa keuangan lainnya. Saat ini perkembangan dan kemajuan di bidang perbankan sangat pesat, terbukti dengan banyaknya bank yang beroperasi di Indonesia.

Adanya kecanggihan dan kompleksitas yang tinggi dapat memicu suatu risiko yang akan mengakibatkan penurunan kinerja bank yang berujung pada penurunan kepercayaan masyarakat. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja suatu bank, yaitu faktor eksternal dan faktor Internal bank. Faktor internal bank adalah faktor-faktor yang terjadi di dalam bank dan dapat mempengaruhi keputusan manajemen bank terkait dengan perumusan kebijakan dan strategi operasional bank.

Kinerja operasional suatu perusahaan yang baik diharapkan dapat membantu meningkatkan pertumbuhan keuangan secara efektif dan efisien. Perusahaan yang *go public* seperti bank memiliki tujuan utama, yaitu untuk menghasilkan keuntungan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan menggambarkan keadaan perusahaan yang baik.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di dalam penelitian ini, yaitu: likuiditas, Devidend Payout Ratio, leverage, dan Non-Performing Loans. Berdasarkan faktor-faktor tersebut, keadaan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang baik maka perusahaan akan dipandang baik juga oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya.

Mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan Tobin's Q atau Q Ratio. Tobin's Q mengungkapkan hubungan antara penilaian pasar dan nilai intrinsik, dengan kata lain rasio ini adalah sarana untuk memperkirakan apakah suatu saham perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah. Rasio Tobin's Q menjadi informasi yang paling baik terkait nilai suatu perusahaan, karena rasio Tobin's Q memasukkan semua unsur baik utang dan modal saham perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji pengaruh likuiditas (LDR), kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DAR), dan *Non-Performing Loans* terhadap nilai perusahaan, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Sugianto *et al.* (2020) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Yanti & Setiawati (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Siregar *et al.* (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kristi & Yanto (2020) dan Rahayu & Sari (2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sugianto *et al.* (2020) menemukan bahwa *Non-Performing Loan* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) menemukan bahwa *Non-Performing Loan* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh likuiditas, *Dividen Payout Ratio*, *leverage*, dan *Non-Performing Loan* terhadap nilai perusahaan Bank BUMN yang *go public* di Indonesia tahun 2011-2020.

STUDI LITERATUR

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut menjual saham perusahaannya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan tentunya akan menarik minat investor. Peluang investasi di masa depan juga akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Peluang investasi membutuhkan dana tambahan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk meningkatkan modal dalam bentuk ekuitas baru atau hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu indikator dalam menilai dan melihat bagaimana suatu perusahaan berada di kondisi yang layak dan sesuai bagi investor untuk berinvestasi adalah nilai perusahaan. Tingginya harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang dapat meningkatkan kegiatan investasi

para investor di suatu perusahaan.

Alternatif yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan rumus rasio Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang lebih baik, karena di dalam rasio Tobin's Q memasukkan modal saham perusahaan dan semua unsur hutang, tidak hanya ekuitas perusahaan dan saham biasa yang dimasukkan, tetapi seluruh aset perusahaan (Riyadi, 2018).

Menurut Brigham & Houston (2013), sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Tindakan tersebut dilakukan oleh perusahaan guna memberikan isyarat kepada pemegang saham atau investor mengenai manajemen perusahaan dalam melihat prospek perusahaan kedepannya sehingga dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, yang juga digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan suatu perusahaan. Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Batas aman menurut Peraturan Bank Indonesia (BI) dari LDR suatu bank adalah batas bawah sebesar 78%, dan batas atas LDR sebesar 92% (Bank Indonesia, 2013).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial tanpa mengalami kerugian. Likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan kemudian harga saham akan Meningkatkan. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hal ini membuktikan bahwa investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik yaitu yang sesuai dengan batas aman LDR sesuai peraturan Bank Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Sugianto *et al.* (2020) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen menentukan apakah laba yang dihasilkan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dicadangkan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi masa depan (Sartono, 2015). Jika dibagikan kepada pemegang saham, jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh kepada investor sebagai keuntungan atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi kedepan. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* dinilai sangat penting bagi investor karena sangat erat kaitannya dengan kebijakan perolehan laba perusahaan. Kebijakan dividen menentukan seberapa banyak pendapatan atau keuntungan perusahaan yang akan dibagi kepada investor. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor maka perusahaan akan dinilai baik kinerjanya dan menguntungkan. Penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Yanti & Setiawati (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Siregar *et al.* (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

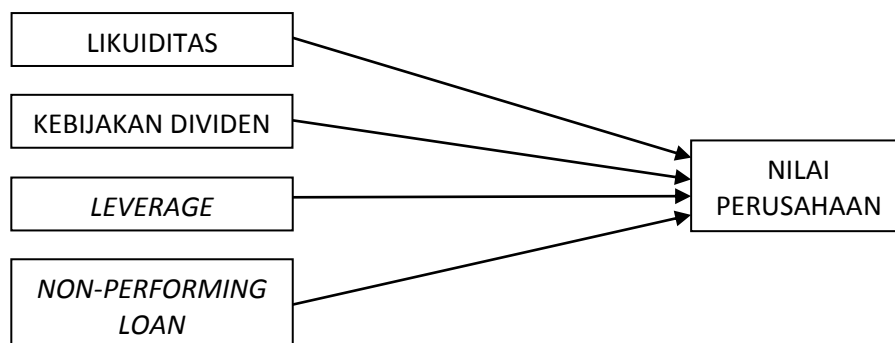
Leverage adalah rasio total kewajiban terhadap total asset. Menurut Rompas (2013), semakin besar biaya modal yang digunakan akibat manajemen memperbesar hutang, maka akan memperbesar biaya operasional perusahaan, yang dimana hal tersebut akan memperkecil laba perusahaan. Laba yang kecil tentu saja tidak menarik di mata investor, sehingga permintaan saham perusahaan menurun yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Menurut Harjito & Martono (2014), *leverage* mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan, dan perusahaan harus menanggung beban tertentu dalam menggunakan aset dan dana tersebut.

Leverage merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana pendanaan aset perusahaan didanai dari hutang dan melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang perusahaan. *Leverage* (DAR) dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan asetnya. Terlalu banyak hutang akan menempatkan perusahaan pada risiko karena perusahaan termasuk dalam kategori *leverage* ekstrim, yaitu perusahaan terjebak dalam hutang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang. Lebih baik bagi perusahaan untuk menimbang berapa banyak hutang yang layak diambil dan dari mana sumber utang itu dapat dibayar. Penelitian yang dilakukan oleh Kristi & Yanto (2020) dan Rahayu & Sari (2018) menemukan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Non-Performing Loan (NPL) adalah salah satu cara atau kunci bagi bank untuk menilai apakah fungsi bank bekerja dengan baik atau tidak. NPL adalah sebuah kondisi dimana nasabah tidak mampu melunasi sebagian maupun keseluruhan utangnya pada bank seperti yang telah disepakati. Semakin kecil kredit bermasalah, maka semakin rendah risiko kredit yang ditanggung bank. *Non-Performing Loan* adalah rasio antara jumlah total kredit dengan kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet terhadap total kredit.

Non-Performing Loan (NPL) dipakai dalam mengukur tingkat kredit bermasalah perusahaan perbankan dalam mendistribusikan kredit pada masyarakat. NPL adalah kredit yang tidak sesuai dengan jadwal angsuran yang telah ditentukan sehingga terjadi tunggakan. NPL berkaitan dengan besarnya risiko kredit yang dihadapi oleh bank. Semakin kecil rasio kredit bermasalah (NPL), semakin kecil pula risiko kredit yang ditanggung oleh bank (John, 2018). Semakin besar rasio NPL artinya makin besar tingkat kegagalan untuk pemenuhan kewajiban oleh debiturnya. Hal tersebut bisa mengakibatkan kerugian yang nantinya menjadi beban perbankan serta bisa mempengaruhi nilai perusahaan (Asriyani and Mawardi, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Sugianto *et al.* (2020) menemukan bahwa *Non-Performing Loan* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) menemukan bahwa *Non-Performing Loan* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan kajian Pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, model penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Populasi penelitian ini adalah perusahaan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Periode waktu yang digunakan pada penelitian ini adalah tahun 2011-2020. Data *cross sectional* berjumlah 4 perusahaan dengan kurun waktu 10 tahun. Keempat bank tersebut antara lain Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia (BNI), Bank Rakyat Indonesia (BRI), dan Bank Tabungan Negara (BTN). Analisis data menggunakan metode *Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS)* dengan bantuan *software SmartPLS* (v. 3.2.9).

Jenis penelitian penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode ini adalah salah satu jenis penelitian yang secara spesifikasinya adalah sistematis, terstruktur dan terencana dengan baik dan jelas sejak awal sampai dengan pembuatan desain penelitiannya (Sugiyono, 2018). Menggunakan metode pengumpulan data sekunder dengan teknik dokumentasi dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari *website* resmi perusahaan.

Variabel endogen dipengaruhi atau merupakan akibat adanya variabel eksogen. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rumus *Tobin's Q*.

$$Q = \frac{(\text{Equity Market Value} + \text{Total Debt})}{(\text{Equity Book Value} + \text{Total Debt})}$$

Variabel eksogen mempengaruhi atau menyebabkan perubahan atau munculnya variabel terikat (variabel endogen). Penelitian ini memiliki empat variabel eksogen yaitu likuiditas (LDR), kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DAR), dan *Non-Performing Loan* (NPL).

Likuiditas diukur menggunakan *Loan to deposit ratio* (LDR) yang merupakan perbandingan antara total kredit yang telah diberikan oleh bank dengan total dana pihak ketiga yang dapat dihimpun oleh bank. Rumus yang digunakan untuk menghitung LDR yaitu:

$$LDR = \frac{\text{Total Loans}}{\text{Total Deposit}}$$

Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada setiap investor dengan total keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Leverage diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam membeli asset menggunakan utang. Rumus yang digunakan untuk menghitung DAR yaitu:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Non-Performing Loan (NPL) mencerminkan resiko kredit. NPL diukur dengan indikator kredit bermasalah dan total kredit. Rumus yang digunakan untuk menghitung NPL yaitu:

$$NPL = \frac{\text{Non Performing Loans}}{\text{Total Loans}}$$

Pada *PLS Path Modeling* terdapat dua model yaitu *outer model* dan *inner model*. Model pengukuran (*outer model*) adalah model yang menspesifikasikan hubungan antara variabel laten dengan indikatornya, atau bisa dikatakan *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Ada empat kriteria untuk menilai *outer model* yaitu *convergent validity*, *Average Variance Extracted* (AVE), *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

Convergent validity menentukan validitas setiap hubungan antara indikator dan konstruk atau variabel laten. Nilai *convergent validity* adalah nilai *loading factor* (*outer loading*) pada variabel laten beserta indikatornya. Nilai *outer loading* yang diharapkan adalah lebih besar dari 0,7.

Selain melihat nilai *loading factor*, penilaian *convergent validity* juga dilakukan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE). AVE menggambarkan rata-rata varians atau diskriminan yang diekstraksi pada setiap indikator, sehingga dapat diketahui kemampuan setiap item untuk berbagi pengukuran dengan yang lain. Nilai AVE sama dengan atau di atas 0,50 menunjukkan konvergen yang baik. Disarankan nilai AVE lebih besar dari 0,50 (Ghozali and Latan, 2015).

Discriminant validity bertujuan untuk menguji sejauh mana konstruk laten berbeda dengan konstruk lainnya. Nilai *discriminant validity* yang tinggi menunjukkan bahwa suatu konstruk bersifat unik dan dapat menjelaskan fenomena yang diukur. *Cross loading* merupakan salah satu metode untuk menentukan *discriminant validity*, yaitu dengan melihat *loading value* setiap item pada suatu konstruk yang lebih besar dari nilai *cross-loading*. *Discriminant validity* juga diukur dengan menggunakan *Fornell-Larcker Criterion*, dimana suatu konstruk dikatakan valid dengan membandingkan nilai akar AVE dengan nilai korelasi antar variabel laten. Nilai akar AVE harus lebih besar dari korelasi antar variabel laten.

Composite reliability mengukur nilai nyata dari keandalan suatu konstruk dan lebih baik dalam memperkirakan konsistensi internal suatu konstruk. Data yang memiliki *composite reliability* lebih besar dari 0,7 memiliki nilai reliabilitas yang tinggi.

Inner model adalah model struktural yang menghubungkan variabel laten. Model struktural (*inner model*) dievaluasi dengan melihat nilai R^2 (Koefisien Determinasi), Q^2 *Predictive Relevance*, dan hasil signifikansi *inner model* melalui metode *bootstrapping*, dengan taraf signifikansi 5%.

HASIL

Hasil *loading factor* ditunjukkan pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. *Outer Loading*

Indikator	Loading Value	Deskripsi
LDR	1	Memenuhi validitas konvergen
DPR	1	Memenuhi validitas konvergen
DAR	1	Memenuhi validitas konvergen
NPL	1	Memenuhi validitas konvergen
Q	1	Memenuhi validitas konvergen

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan tidak ada indikator variabel yang nilai *outer loading*-nya di bawah 0,7, sehingga semua indikator dinyatakan layak atau valid untuk digunakan dalam penelitian dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Selain melihat nilai *cross-loading*, *convergent validity* juga dapat diketahui melalui metode lainnya yaitu dengan melihat nilai *Average Variant Extracted* (AVE) untuk masing-masing indikator nilainya harus lebih besar dari 0,5 untuk model yang baik.

Nilai *Average Variance Extracted* (AVE) ditunjukkan pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
Likuidity	1
Dividen Payout Ratio	1
Leverage	1
Non Performing Loan	1
Frim Value	1

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2, nilai AVE lebih besar dari 0,5. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa setiap variabel telah memiliki *convergent validity* yang baik. sehingga model layak untuk

digunakan.

Tabel 3 di bawah ini menunjukkan hasil *discriminant validity* model penelitian dengan melihat nilai *cross-loading*.

Tabel 3. *Cross Loading*

	<i>Liquidity</i>	<i>Dividend Policy</i>	<i>Leveragae</i>	<i>Non-Performing Loan</i>	<i>Firm Value</i>
LDR	1	0,329	0,524	0,375	-0,627
DPR	0,329	1	0,215	0,203	-0,133
DAR	0,524	0,215	1	0,394	-0,5
NPL	0,375	0,203	0,394	1	-0,555
Q	-0,627	-0,133	-0,5	-0,555	1

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan hasil *cross-loading* pada tabel 3, semua nilai indikator *loading* untuk konstruk lebih besar dari nilai *cross-loading*, sehingga *discriminant validity* tinggi, dan model dalam penelitian ini layak digunakan.

Tabel 4. *Fornell-Larcker Criterion*

	DPR	DAR	LDR	Q	NPL
<i>Dividend Payout Ratio</i>	1				
<i>Leverage</i>	0,215	1			
<i>Liquidity</i>	0,329	0,524	1		
Nilai perusahaan	-0,133	-0,5	-0,627	1	
<i>Non-Performing Loan</i>	0,203	0,394	0,375	-0,555	1

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai akar AVE lebih besar dari korelasi variabel laten, artinya uji validitas diskriminan dengan *Fornell-Larcker Criterion*, semua variabel dikatakan baik.

Tabel 5. *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
<i>Liquidity</i>	1
<i>Dividend Policy</i>	1
<i>Leverage</i>	1
<i>Non Performing Loan</i>	1
<i>Frim Value</i>	1

Sumber: data diolah (2022)

Tabel 5 menunjukkan nilai *composite reliability* untuk semua konstruk di atas nilai 0,7. Hasil ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel telah memenuhi *composite realibility* sehingga dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel memiliki tingkat realibilitas yang tinggi. Dengan demikian semua konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program SmartPLS (v. 3.2.9) diperoleh nilai *R-Square* sebagai berikut:

Tabel 6. *R Square Value (R²)*

Variabel	<i>R Square</i>
NILAI PERUSAHAAN	0,539

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 6, nilai R-Square adalah 0,539 untuk variabel nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas, Kebijakan Dividen, *Leverage* dan *Non-Performing Loan*

mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 53,9%. Sisanya 46,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

Selain melihat nilai *R-Square*, model juga dapat dievaluasi dengan melihat nilai Relevansi Prediktif *Q-Square*. Hasil perhitungan nilai *Q-Square* adalah sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - \{1 - (R\ Square)^2\}$$

$$Q^2\ Firm\ Value = 1 - \{1 - (0,539)^2\}$$

$$Q^2\ Firm\ Value = 1 - (1 - 0,290)$$

$$Q^2\ Firm\ Value = 1 - 0,71$$

$$Q^2\ Firm\ Value = 0,29$$

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Q-Square* adalah 0,29, sehingga variabel laten yang digunakan dalam model adalah variabel laten dengan relevansi prediktif yang baik yaitu 29%.

Tabel 7 di bawah ini menunjukkan hasil signifikansi *inner model* melalui metode *bootstrapping*:

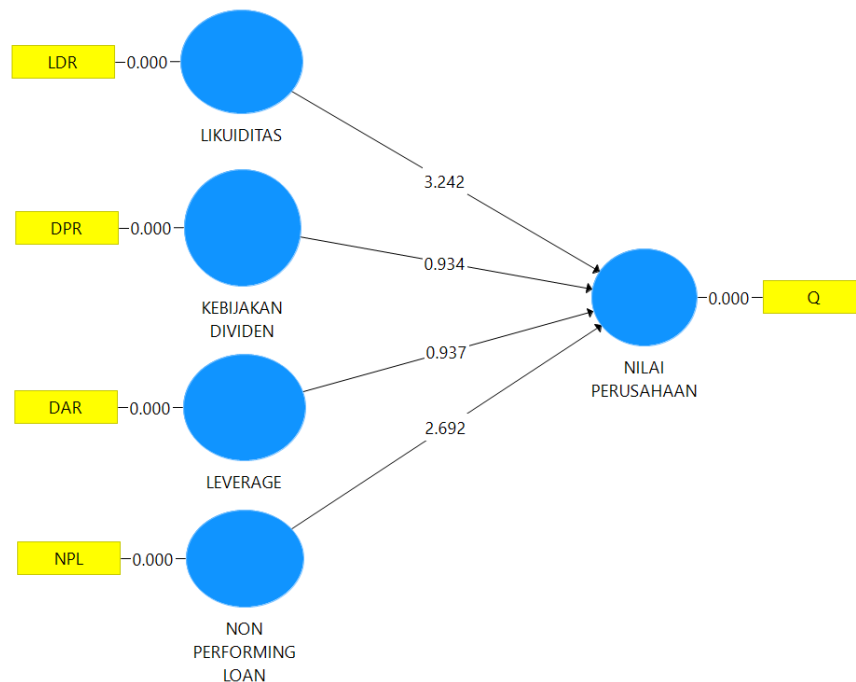
Tabel 7. Hasil Signifikan *Inner Model* Melalui *Bosststrapping*

	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
LIKUIDITAS -> FV	-0,458	-0,475	0,131	3,495	0,001
KEBIJAKAN DIVIDEN -> FV	0,121	0,125	0,132	0,911	0,363
LEVERAGE -> FV	-0,148	-0,142	0,157	0,946	0,345
NON-PERFORMING LOAN -> FV	-0,349	-0,336	0,124	2,808	0,005

Sumber: data diolah (2022)

Berdasarkan tabel 7, model struktural diperoleh sebagai berikut:

$$Q = -0,458\text{Likuiditas} + 0,121\text{Kebijakan Dividen} - 0,148\text{Leverage} - 0,349\text{Non Performing Loan}$$



Gambar 2. *SmartPLS Bootstrapping Output*

Sumber: SmartPLS v. 3.2.9. (2022)

Berdasarkan data pada tabel 7, dapat diketahui bahwa terdapat dua variabel yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu likuiditas dan *Non-Performing Loan*, karena masing-masing pengaruh yang ditunjukkan memiliki nilai *p-values* < 0,05.

Pengujian likuiditas pada nilai perusahaan, memperoleh koefisien jalur sebesar -0,458 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001, kurang dari 5%, sehingga secara statistik likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Pengujian kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, memperoleh koefisien jalur sebesar 0,121 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,363, lebih besar dari 5%, maka kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan secara statistik pada nilai perusahaan.

Pengujian *leverage* terhadap nilai perusahaan, memperoleh koefisien jalur sebesar 0,148 dengan tingkat signifikansi 0,345, lebih besar dari 5%, Maka *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan secara statistik pada nilai perusahaan.

Pengujian *Non-Performing Loan* terhadap nilai perusahaan, memperoleh koefisien jalur sebesar 0,349 dengan tingkat signifikansi 0,005, kurang dari 5%, maka *Non-Performing Loan* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik pada nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Likuiditas (LDR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas perbankan yang nilainya menurun diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan perbankan dalam memenuhi kewajiban atau hutangnya. Investor tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik, sehingga permintaan saham perusahaan tersebut meningkat yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Likuiditas yang baik adalah LDR yang berada dalam batas aman sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia, yaitu batas bawah sebesar 78% dan batas atas sebesar 92% (Bank Indonesia, 2013). Rasio LDR yang baik tersebut menunjukkan bahwa perbankan mengelola dana pihak ketiga dan kredit yang disalurkan ke masyarakat dengan baik. Dana pihak ketiga yang dikelola oleh pihak perbankan tidak banyak yang menganggur, disisi lain kredit yang disalurkan juga dalam jumlah yang wajar, tidak melampaui jumlah dana pihak ketiga yang dikelola oleh perbankan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Sugianto *et al.* (2020) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan meningkat atau menurun dalam pembayaran dividen, tidak menyebabkan perubahan dalam nilai perusahaan. Dengan kata lain, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham, apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Rasio dividen yang tinggi akan menguntungkan pemegang saham tetapi dana yang dimiliki perusahaan melemah karena harus mengurangi laba ditahan. Rasio dividen yang rendah akan meningkatkan dana perusahaan sehingga pemegang saham lebih tertarik jika keuntungan yang dihasilkan diinvestasikan kembali untuk mendapatkan keuntungan yang lebih maksimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar *et al.* (2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) dan Yanti & Setiawati (2022) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal tersebut menunjukkan bahwa meningkat atau menurunnya *leverage* tidak berdampak pada perubahan nilai perusahaan yang meningkat atau menurun. Biaya modal yang besar akibat manajemen memperbesar hutang, akan memperbesar biaya operasional perusahaan, dimana hal tersebut akan menurunkan laba perusahaan. Laba yang turun tidak menarik investor, yang berdampak menurunnya nilai perusahaan. Perusahaan dalam mendanai aktivitya

cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham dari pada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitas yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pada kondisi tertentu, seberapa banyak penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan karena penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas saham biasa naik dengan tingkat yang sama. Oleh karena itu *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoro & Hermuningsih (2018) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristi & Yanto (2020) dan Rahayu & Sari (2018) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Non-Performing Loan (NPL) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah risiko kredit (NPL) maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena rendahnya NPL maka kredit yang disalurkan berjalan dengan baik dan lancar sehingga perputaran dana lebih tinggi dalam menghasilkan laba melalui kredit yang disalurkan. Semakin kecil *Non-Performing Loan (NPL)*, maka semakin kecil pula resiko kredit yang ditanggung pihak bank. Sebuah bank yang memiliki kinerja yang baik dapat dinilai dari rendahnya NPL. Kinerja perusahaan yang baik akan mendapatkan perhatian dari para *stakeholder* dan calon investor. Kualitas kredit yang buruk akan meningkatkan risiko bagi bank. Pemberian kredit yang kurang terkendali menyebabkan bank akan menanggung risiko yang besar. Risiko tersebut berupa kesulitan pengembalian kredit oleh debitur, yang apabila jumlahnya cukup besar dapat mempengaruhi kinerja perbankan. Hasil Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sugianto *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *Non-Performing Loan* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyaningtyas & Sasanti (2019) dan Nurrohmah *et al.* (2022) yang menemukan bahwa *Non-Performing Loan* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, *leverage*, dan *Non-Performing Loan* terhadap nilai perusahaan bank BUMN yang *go public* periode 2011-2020. Berdasarkan hasil penelitian, likuiditas (LDR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya likuiditas yang menurun berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya rendah atau tingginya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berdampak pada penurunan atau kenaikan dalam nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi atau rendahnya *leverage* bank BUMN yang *go public* tidak berdampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. *Non-Performing Loan (NPL)* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bank BUMN yang *go public* yang memiliki risiko kredit (NPL) yang rendah berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perbankan khususnya bank BUMN yang *go public* perlu meningkatkan kinerjanya dalam aspek likuiditas (LDR) dan risiko kredit (NPL) karena berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Likuiditas (LDR) perlu untuk selalu dijaga dalam batas aman, tidak terlalu rendah juga tidak terlalu tinggi. LDR yang baik adalah yang sesuai dengan batas aman yang ditetapkan dalam Peraturan Bank Indonesia. Bank BUMN yang *go public* juga perlu mengelola dengan baik kredit yang disalurkan kepada masyarakat agar risikonya (NPL) tetap rendah, sehingga *stakeholder* dan calon investor memandang perusahaan memiliki kinerja yang baik, dimana hal tersebut akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian juga terdapat variabel-variabel lain yang mempengaruhi

nilai perusahaan bank BUMN yang *go public*. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat menambah variabel-variabel lain seperti Rasio Kecukupan Modal (CAR), efisiensi (BOPO), profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan bank BUMN yang *go public* makin terlihat. Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan memperluas objek penelitian, tidak hanya bank BUMN tetapi juga memasukkan bank swasta yang *go public*.

REFERENSI

- Antoro, A. D. and Hermuningsih, S. (2018) 'Kebijakan Dividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017', *Upajiwana Dewantara: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen Daulat Rakyat*, 2(1), pp. 58–75. doi: 10.26460/mmud.v2i1.3070.
- Asriyani, R. and Mawardi, W. (2018) 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Bank Umum Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)', *Diponegoro Journal of Management*, 7(3), pp. 80–94. Available at: <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/21098>.
- Bank Indonesia (2013) *Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/7/PBI/2013 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/19/PBI/2010 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum pada Bank Indonesia dalam Rupiah dan Valuta Asing*.
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2013) *Essentials of Financial Management*. 3rd edn. Singapore: Cengage Learning.
- Cahyaningtyas, S. R. and Sasanti, E. E. (2019) 'Penerapan Manajemen Resiko Bank, Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Perbankan Indonesia', *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 3(2), pp. 170–206. doi: 10.29303/jaa.v3i2.52.
- Ghozali, I. and Latan, H. (2015) *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Mengguakan Program Smartpls 3.0*. 2nd edn. Semarang: Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Harjito, D. A. and Martono, M. (2014) *Manajemen Keuangan*. 2nd edn. Yogyakarta: Ekonisia.
- John, T. A. (2018) 'Effect of Non-Performing Loans on Bank Performance of Some Selected Commercial Bank in the Nigerian Banking Sector', *International Journal of New Technology and Research (IJNTR)*, 4(4), pp. 11–17. Available at: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewiX4L3Pv_L5AhXfw3MBHYRiDn8QFnoECAyQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.ijntr.org%2Fdownload_data%2FIJNTR04040016.pdf&usq=AOvVaw04xrBrInOoonTWstrek1pi.
- Kristi, N. M. and Yanto, H. (2020) 'The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value', *Accounting Analysis Journal*, 9(2), pp. 131–137. doi: 10.15294/aa.v9i2.37518.
- Nurrohmah, W. K., Muslim, A. and Widiastuti, M. C. (2022) 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Bank Komersial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020', *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(Special Issue 3), pp. 1017–1033. doi: 10.32670/fairvalue.v4iSpesial%20Issue%203.1041.
- Otoritas Jasa Keuangan (2015) *Potensi Pertumbuhan Ekonomi ditinjau dari Penyaluran Kredit Perbankan Kepada Sektor Prioritas Ekonomi Pemerintah*. Available at: [https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Potensi-Pertumbuhan-Ekonomi-ditinjau-dari-Penyuluran-Kredit-Perbankan-Kepada-Sektor-Prioritas/Kajian Kredit - Pertumbuhan Eko \(final\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/Potensi-Pertumbuhan-Ekonomi-ditinjau-dari-Penyuluran-Kredit-Perbankan-Kepada-Sektor-Prioritas/Kajian Kredit - Pertumbuhan Eko (final).pdf).

- Rahayu, M. and Sari, B. (2018) 'Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan', *IKRAITH-Humaniora*, 2(1), pp. 69–76. Available at: <https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-humaniora/article/view/73>.
- Riyadi, S. (2018) 'Company Value Analysis in Manufacturing Company (Empirical Study on Manufacturing Company Registered on BEI 2013-2015 Period)', *Jurnal Sinar Manajemen*, 5(1), pp. 38–43. doi: 10.56338/jsm.v5i1.169.
- Rompas, G. P. (2013) 'Likuiditas, Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3), pp. 252–262. doi: <https://doi.org/10.35794/emba.1.3.2013.2014>.
- Sartono, A. (2015) *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. 4th edn. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Siregar, M. E. S., Dalimunthe, S. and Safri, R. (2019) 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017', *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(2), pp. 356–385. Available at: <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/12315>.
- Sugianto, S. *et al.* (2020) 'Determinants of Firm Value in the Banking Sector: Random Effects Model', *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(8), pp. 208–218. Available at: https://www.ijicc.net/images/vol12/iss8/12819_Sugianto_2020_E_R.pdf.
- Sugiyono, S. (2018) *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. 3rd edn. Alfabeta.
- Yanti, J. and Setiawati, R. (2022) 'Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2016-2019)', *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (MANKEU)*, 11(01), pp. 243–254. doi: 10.22437/jmk.v11i01.17389.