

**PENGARUH MANAJEMEN ASET, LIABILITAS DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA INDUSTRI PERBANKAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

*THE INFLUENCE OF ASSET MANAGEMENT, LIABILITIES AND
COMPANY GROWTH ON THE VALUE OF COMPANIES WITH
DIVIDEND POLICY AS INTERVENING VARIABLES IN THE
BANKING INDUSTRY ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE*

HERLINA RASJID

C 203 18 022

DISERTASI

Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Ekonomi
Pada Program Pascasarjana Universitas Tadulako



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TADULAKO
PALU
2021**

NAMA-NAMA TIM PENGUJI

Judul Disertasi :

**PENGARUH MANAJEMEN ASET, LIABILITAS DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA INDUSTRI
PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

*THE INFLUENCE OF ASSET MANAGEMENT, LIABILITIES AND COMPANY
GROWTH ON THE VALUE OF COMPANIES WITH DIVIDEND POLICY AS
INTERVENING VARIABLES IN THE BANKING INDUSTRY ON THE INDONESIA
STOCK EXCHANGE*

Nama Mahasiswa : Herlina Rasjid
Nomor Stambuk : C 203 18 022
Program Studi : Doktoral Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ilmu Manajemen

Tim Promotor

Promotor : Prof. Dr. Djayani Nurdin, S.E, M.Si
Ko Promotor : Dr. Muh. Yunus Kasim, S.E, M.Si

Dewan Penguji

Ketua : Prof. Dr. Syamsul Bachri, S.E.,M.Si
Sekertaris : Dr. Edhi Taqwa, S.E.,M.Si
Penguji Eksternal : Prof. Dr. Amir Halid, S.E.,M.Si
Penguji Internal : Prof. Dr. Muslimin, S.E.,M.M.
Penguji : Dr. Harifuddin Thahir, S.E.,M.P.
Penguji : Dr. Darman, S.E.,M.M.
Penguji : Dr. Vitayanti Fattah, S.E.,M.Si
Penguji : Dr. Elimawati Rombe, S.E.,M.Si
Penguji : Prof. Dr. Djayani Nurdin, S.E, M.Si
Penguji : Dr. Muh. Yunus Kasim, S.E, M.Si

Pelaksanaan Ujian

Ujian Tertutup : Jumat, 11 Juni 2021
Ujian Terbuka : Rabu, 18 Agustus 2021

PENGARUH MANAJEMEN ASET, LIABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Herlina Rasjid

Doctoral Study Program in Economics, Universitas Tadulako, Indonesia

Djayani Nurdin, Muhammad Yunus Kasim

Faculty of Economics and Business Universitas Tadulako, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan secara empiris mengenai pengaruh manajemen aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini sebanyak 44 bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan yang memenuhi kriteria sampel adalah 12 bank dengan data yang digunakan adalah data panel yaitu gabungan data *cross section* dengan data *time series* atau data sekunder yakni laporan keuangan bank yang tidak merugi dan bank yang konsisten membagikan dividen, sehingga jumlah amatan yang dianalisis menjadi 60 unit selama 5 tahun 2015-2019. Data tersebut bersumber dari Bursa Efek Indonesia dan laman Otoritas Jasa Keuangan selaku pemegang kewenangan industri perbankan. Metode analisis data menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*) dengan menggunakan alat analisis AMOS (*Analysis of Moment Structure*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung manajemen aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, liabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk pengaruh yang tidak langsung yakni manajemen aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sedangkan liabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Manajemen Aset, Liabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Dewasa ini perekonomian global sedang mengalami goncangan, yang disebabkan oleh wabah penyakit yang sedang melanda negara-negara di dunia, termasuk Indonesia. Mewabahnya virus *corona* atau biasa juga dikenal dengan istilah *Covid-19* membuat perekonomian global maupun perekonomian domestik mengalami pelambatan. Situasi ini, telah berdampak luas pada perekonomian global maupun terhadap perekonomian nasional, yaitu dengan meningkatnya laju inflasi serta

pelemahan nilai tukar rupiah terhadap US dollar yang saat itu sudah mencapai kisaran angka Rp16.000-an per US Dollar, berdasarkan Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (Jisdor) yang dikeluarkan Bank Indonesia, nilai tukar Rupiah menyentuh level Rp 16.608 per Dolar AS, Senin, 23 Maret 2020.

Peningkatan laju inflasi dan pelemahan nilai tukar rupiah tidak terlepas dari adanya kebijakan pembatasan serta sikap kewaspadaan yang ditunjukkan oleh masyarakat dengan mengurangi melakukan interaksi sosial serta beraktivitas di luar rumah. Situasi ini, mengakibatkan menurunnya arus transaksi, baik transaksi dalam negeri maupun transaksi antar negara-negara di dunia, sehingga terjadi penurunan arus mobilitas barang dan cenderung dimanfaatkan oleh oknum-oknum tertentu untuk mencari keuntungan dengan melakukan penimbunan barang-barang sehingga mengakibatkan barang-barang tersebut menjadi langka dan mahal baik barang kebutuhan pokok maupun perlengkapan dan peralatan medis serta obat-obatan, khususnya yang berkaitan langsung dengan kebutuhan penanganan wabah penyakit yang sangat berbahaya. Pada situasi ini, sangat membutuhkan sebuah langkah-langkah penyelesaian yang tepat dan strategis dengan melibatkan seluruh komponen bangsa, baik yang berkaitan dengan penanganan masalah kesehatan, maupun yang berkaitan dengan penanganan masalah perekonomian yang kondisinya saat ini semakin tertekan. Upaya ini dilakukan guna untuk mengurangi atau mengantisipasi potensi dampak multidimensional.

Peran perbankan sangat dibutuhkan untuk mendorong keberlangsungan aktivitas ekonomi melalui fungsi dan kewenangannya yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang perbankan, dimana bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat. Perkembangan industri perbankan lima tahun terakhir terungkap dalam pernyataan Ketua Umum Perbanas (Kartika Wirjoatmodjo) yang dikutip dalam economy.okezone.com 18 Oktober 2019, sebagai berikut :

bahwa ada dua tantangan besar yang dihadapi di sektor perbankan selama lima tahun yakni, soal non performing loan (NPL) atau rasio kredit macet dan likuiditas. "Jadi munculnya tantangan tingginya NPL tersebut karena sejumlah sektor tengah mengalami kontraksi. Apabila kita lihat NPL memang karena beberapa sektor seperti batu bara dan tekstil itu mengalami perlambatan". Kemudian, dari sisi likuiditas, selama lima tahun ke belakang perbankan mengalami pertumbuhan yang melambat atau mengalami ketatnya likuiditas. "Hal ini seiring dengan kondisi pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) atau dana murah dari masyarakat yang juga ikut melambat.

Fenomena di atas menunjukkan bahwa perekonomian domestik tumbuh melambat, perlambatan dipengaruhi oleh kinerja ekspor yang melemah akibat turunya permintaan global dan harga barang-barang komoditas andalan Indonesia yang masih belum pulih. Namun demikian, pertumbuhan ekonomi domestik tersebut masih ditopang oleh kuatnya konsumsi, terutama belanja pemerintah dan stabilnya investasi, dalam bentuk investasi non bangunan. Hal ini membuat kondisi likuiditas perbankan sedikit lebih baik dari tahun sebelumnya. Disamping itu, ketahanan perbankan masih terjaga ditopang permodalan yang berada pada level tinggi sehingga cukup baik untuk menyerap potensi risiko.

Secara makro kondisi industri perbankan dapat dikategorikan baik, namun beberapa kejadian dalam lima tahun terakhir di industri perbankan yang di kutip dari beberapa sumber diantaranya:

<https://www.bareksa.com/id/text/2016/12/06/bank-windu-resmi-merger-dengan-bank-anda/14424/analysis> "Otoritas Jasa Keuangan sudah mengesahkan penggabungan

usaha PT Bank Antardaerah (Bank Anda) ke dalam PT Bank Windu Kentjana International Tbk (MCOR). Penggabungan usaha ini efektif berjalan pada tanggal 30 November 2016. Merger ini dilakukan MCOR untuk memperkuat permodalan perusahaan sehingga bisa lebih mudah untuk melakukan ekspansi.

Grup MNC memang tengah agresif mengakuisisi perusahaan lain. Kali ini, Grup MNC melalui anak usahanya, PT MNC Kapital Tbk (BCAP) akan mengakuisisi 30% saham PT Bank ICB Bumiputera Tbk (BABP). 27 Jan 2014, PT. MNC Kapital Indonesia Tbk memiliki saham PT Bank ICB Bumiputera Tbk sebanyak Rp 1,31 miliar saham atau 24% melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan No.18/KDK.03/2014 tanggal 15 Oktober 2014, nama Bank berubah menjadi PT. Bank MNC Internasional Tbk. <https://mncbank.co.id/id/aboutmnc/mnc-bank-history>

Kejadian di atas menggambarkan betapa pentingnya manajemen perusahaan memiliki tujuan yang jelas dalam mengelola usahanya sehingga terhindar dari krisis keuangan yang mengakibatkan perusahaan diambilalih oleh perusahaan lain dengan menjual sebagian saham perusahaan. Dalam manajemen keuangan tujuan perusahaan diantaranya untuk mencapai keuntungan yang maksimal serta memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang terlihat pada harga saham perusahaan. Sartono (2010:487) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga dalam hal ini saham yang merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jadi nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Secara makro saham-saham perbankan meningkat dibanding tahun sebelumnya sehingga kinerja industri perbankan makin membaik terlihat pada risiko suku bunga yang bersumber dari portofolio *trading book* menurun terlihat dari naiknya nilai wajar surat berharga yang dimiliki bank seiring dengan turunnya *yield* surat berharga. Pada Juni 2019, *yield* SBN tenor 10 tahun turun 43 bps (yoy) menjadi 7,37%. Penurunan ini membuat nilai wajar surat berharga yang dimiliki bank meningkat dari posisi Juni 2018 sebesar Rp4.321 miliar menjadi Rp10.763 miliar pada Juni 2019. Dengan demikian, selama satu tahun terakhir terdapat potensi keuntungan bank sebesar Rp6.471 miliar yang berasal dari portofolio *trading book*, (Profil Perbankan, 2019)

Beberapa artikel tentang keinginan pemerintah dalam hal ini Bank Indonesia mengeluarkan aturan mengenai pengelolaan dividen untuk industri perbankan diantaranya :

Harian online infobanknews.com “BI Akan Keluarkan Kebijakan Pengelolaan Dividen Bank”. Jakarta – Bank Indonesia (BI) mengaku akan mengeluarkan kebijakan baru terkait pengelolaan dividen yang harus dibayarkan oleh perbankan kepada pemegang saham, sebagai upaya memperkuat kerangka makroprudensial. Kebijakan tersebut bertujuan untuk mendorong dan menjaga kesehatan industri perbankan tanah air.

Harian Surabaya.bisnis.com tanggal 13 april 2018. “INDUSTRI PERBANKAN : Menimbang (Lagi) Dividen Perbankan”. Dominasi bank badan usaha milik negara (BUMN) dalam industri perbankan nasional tampaknya sulit dipungkiri. Aset dan cakupan layanan jasa keuangan menguasai pangsa pasar. Kepeloporan bank BUMN semakin kentara dalam hal informasi publik. Pembagian dividen semacam ini sejatinya adalah peristiwa lumrah bagi sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbuka.

Fenomena kebijakan pengelolaan dividen khusus untuk industri perbankan memang masih dalam tahap pengkajian guna mempertimbangkan seluruh aspek yang mendasari pemberian dividen. Perusahaan-perusahaan umumnya juga dapat membagikan laba yang telah didapatkan investor dalam bentuk pembagian dividen.

Pembagian dividen di setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing. Sejalan dengan pendapat Modigliani dan Miller (1961) menyimpulkan bahwa pembagian dividen tidak berkaitan dengan nilai perusahaan. Artinya bahwa perusahaan yang memberikan dividen tidak akan mendapat manfaat berupa peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), penelitian Gordon (1959) memberi kesimpulan bahwa dividen dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Jadi sesungguhnya investor lebih tertarik kepada perusahaan yang memberikan pengembalian (*return*) yang pasti atau dalam kata lain, investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang selalu memberikan dividen karena hal tersebut dianggap sebagai suatu kepastian dan lebih riil dibandingkan keuntungan saham yang lain. Kemampuan perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga perusahaan yang memperoleh laba yang besar akan berdampak pada kemampuan membayar dividen juga besar, karena dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan diperlukan adanya manajemen aset dan liabilitas karena baik aset maupun liabilitas merupakan sumber dan penggunaan dana untuk menyeimbangkan posisi kiri dan kanan dalam neraca perusahaan. Manajemen aset merupakan kombinasi dari manajemen, keuangan, ekonomi dan praktik kerja yang diterapkan pada aset fisik dengan tujuan agar mampu menyediakan tingkat pelayanan prima dengan biaya yang paling efisien. Peranan manajemen aset diperlukan untuk menganalisis dan mengoptimalkan sumber-sumber pendapatan dan sistem pelayanan yang efisien untuk mengurangi biaya melalui studi optimalisasi ke arah orientasi laba serta intermediasi bagi investor untuk aset yang *marketable* (Batubara, 2017:807).

Perkembangan total aset industri perbankan selama tiga tahun menunjukkan bahwa adanya pertumbuhan total aset di tahun 2018 sebesar 9,18% dibandingkan dengan tahun 2019 melambat sebesar 5,95% menurunnya persentasi pertumbuhan total aset ini disebabkan laju pertumbuhan kredit menerpa industri perbankan sedangkan pada 2020 sebesar 6,92%, kenaikan aset tersebut seiring dengan meningkatnya pertumbuhan modal. Aset dapat berkembang dari dua faktor yakni dana pihak ketiga dan laba perusahaan karena merupakan sumber dana utama yang juga menjadi faktor terpenting bagi bank dalam penyaluran kreditnya. Penelitian Fitri, (2017) yang menjelaskan bahwa penawaran kredit oleh perbankan dipengaruhi oleh jumlah dana pihak ketiga, semakin tinggi jumlah dana pihak ketiga yang mampu dihimpun oleh bank, maka semakin tinggi pula jumlah kredit yang dapat ditawarkan oleh bank kepada masyarakat. Sedangkan laba adalah kelebihan dari total pendapatan dibandingkan dengan total biaya. Hansen dan Mowen (2009:38) dijelaskan bahwa laba adalah pendapatan operasional dikurangi pajak, biaya dan beban. Jadi kemampuan dalam memperoleh laba sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien.

Pengelolaan liabilitas menjadi sumber likuiditas perbankan agar tercapai efisiensi yang tinggi, maka proses pemenuhan kebutuhan dana itu dilaksanakan dengan suatu proses manajemen yang dalam perbankan dikenal dengan manajemen liabilitas atau manajemen sumber dana, (Darmawi H, 2018:64). Liabilitas juga merupakan istilah yang menunjukkan hutang (kewajiban) bank sebagaimana terlihat pada sisi pasiva neraca yang terdiri dari berbagai jenis deposit, dan berbagai jenis hutang. Perkembangan liabilitas industri perbankan selama tiga tahun menunjukkan bahwa adanya fluktuasi liabilitas yang terjadi selama tiga tahun terakhir, yakni di tahun 2018 sebesar 8,76% dan tahun 2019 sebesar 5,88% serta di tahun 2020 sebesar 19,02%. Keadaan ini menggambarkan bahwa total liabilitas industri perbankan

dipengaruhi besarnya komponen liabilitas seperti dana pihak kedua dan dana pihak ketiga yang merupakan sumber dana perbankan yang terdiri dari simpanan giro, tabungan dan deposito yang berasal dari penghimpunan dana-dana dari masyarakat serta adanya penjualan efek dan simpanan bank lain, sehingga bank mampu bertumbuh untuk memperoleh pendapatan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996:108). Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001). Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba, sehingga pertumbuhan laba pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal yang semakin besar membutuhkan dana untuk ekspansi.

Berdasarkan uraian tersebut di atas menunjukkan bahwa, terdapat perbedaan asumsi yang dibangun dalam teori-teori, berkaitan dengan kebijakan pengelolaan aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, untuk melihat sejauh mana kesesuaian antara asumsi teori dengan kondisi objektifnya, maka perlu dilakukan penelitian secara mendalam dan komprehensif. Walaupun masih terdapat perbedaan asumsi teori, akan tetapi sesungguhnya pengelolaan aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang efektif dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan ini didukung oleh beberapa hasil penelitian, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Rachman, (2016), hasil penelitian ditemukan bahwa manajemen aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karim & Alam, (2013), ada korelasi positif dengan manajemen aset dan masing-masing variabel dependen (Tobin's Q). Dengan demikian, dapat dikatakan semakin banyak bank pendapatan operasional dapat menghasilkan untuk menutupi investasi dalam aset, semakin bermanfaat bagi bank dalam semua perspektif. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan manajemen aset satu persen akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa semakin besar manajemen aset perusahaan maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan dalam menunjang kegiatan operasionalnya, sehingga menandakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dan akan ada harapan bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang besar.

Berbeda dengan hasil penelitian Agustiningtias, Kertahadi, & Suyadi, (2016), hasilnya menyiratkan bahwa jika manajemen aset meningkat, nilai perusahaan tidak meningkat dalam beberapa kasus, perusahaan besar dan memiliki profitabilitas tinggi tidak selalu memuaskan investor. Selanjutnya penelitian Nada & Dillak, (2018) menunjukkan bahwa manajemen aset tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan karena kenaikan atau penurunan manajemen aset tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hal ini mengakibatkan investor kurang memperhatikan dan mempertimbangkan pengelolaan aset dalam berinvestasi sehingga tidak akan memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan identifikasi masalah mengenai pentingnya mengelola aset, liabilitas, pertumbuhan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka penulis berpendapat bahwa perlu adanya pengembangan teori dalam menjawab fenomena di atas. Pengembangan teori tersebut perlu adanya

kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam industri perbankan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menguraikan perkembangan manajemen aset, liabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan; untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung manajemen aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

LITERATURE REVIEW

Manajemen Aset

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No.40/POJK.03/2019 menyebutkan bahwa aset adalah aset produktif dan aset nonproduktif dimana aset produktif adalah penyediaan dana bank untuk memperoleh penghasilan, sedangkan aset nonproduktif adalah agunan yang diambil alih, properti terbengkalai, rekening antarkantor, atau rekening tunda yang memiliki potensi kerugian

Pengelolaan aset bank dalam laporan keuangan seperti neraca bank menggambarkan kegiatan operasional bank dalam penggunaan/penempatan dana pos-pos aset yang dapat memberikan keuntungan. Umumnya penempatan dana yang menguntungkan diharapkan dalam bentuk kegiatan pemberian kredit tetapi tantangan terhadap resiko kredit merupakan prinsip kehati-hatian yang perlu diperhatikan bank dalam memutuskan penyaluran dana melalui kredit. Kegiatan penyaluran dana bank lainnya dapat dilakukan pada penempatan dana pada bank lain, sekuritas, penempatan lainnya, penyertaan dana, pertumbuhan aset dan lainnya yang menguntungkan. Berdasarkan pengertian dan uraian mengenai manajemen aset diatas disimpulkan bahwa manajemen aset merupakan rangkaian kegiatan yang terkait dengan mengidentifikasi kebutuhan aset, merencanakan kebutuhan dana, memperoleh aset, menyediakan pemeliharaan dan memperbaharui atau menghapus aset sehingga dapat memenuhi tujuannya secara efektif dan efisien.

Liabilitas

Munawir (2007), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Liabilitas yang sering dikaitkan dengan istilah ekuitas, istilah liabilitas merupakan kata yang tidak asing lagi dalam dunia akuntansi. Selanjutnya liabilitas yang membahas tentang kewajiban atau hutang juga menggunakan istilah *leverage* adalah hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai asetnya dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Liabilitas merupakan hutang yang memiliki keharusan untuk dilunasi baik berupa uang maupun layanan yang perlu dibayarkan di masa yang akan datang. Bentuk dari liabilitas tidak harus berupa benda, tapi dapat pula berupa jasa. Liabilitas biasanya berkaitan dengan pihak lain yang memiliki piutang kepada pihak tertentu.

Berdasarkan pada Peraturan Bank Indonesia No.17/11/PBI/2015 tanggal 25 Juni 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/15/PBI/2013 tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum Dalam Rupiah Dan Valuta Asing Bagi Bank Umum Konvensional, dimana formula *loan to deposit ratio* (LDR) diubah dengan memasukkan surat-surat berharga ke dalam perhitungan LDR, sehingga namanya diganti menjadi *loan to funding ratio* (LFR). Kebijakan penyesuaian ketentuan Giro Wajib Minimum (GWM)-LFR itu diubah dengan memperluas komponen pendanaan agar mendorong kredit ke sektor Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) lebih besar. Besaran dan parameter yang digunakan dalam perhitungan GWM LFR ditetapkan bahwa batas bawah LFR target sebesar 78% (tujuh

puluh delapan persen), dan batas atas LFR target sebesar 92% (sembilan puluh dua persen).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996:108). Untuk mengukur pertumbuhan perusahaan menggunakan rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi serta membutuhkan dana dari investor. Sehingga perusahaan harus membayarkan dividen kemudian perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Marietta dan Sampurno, 2013:3).

Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001). Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Laba adalah selisih antara pendapatan dan total beban usaha pada periode tersebut. Jika selisihnya positif, akan menghasilkan laba usaha sebaliknya jika selisihnya negatif akan menghasilkan rugi usaha pada periode tersebut, (Rudianto, 2012:18).

Pertumbuhan laba adalah pertumbuhan laba menunjukkan persentase kenaikan laba yang dapat dihasilkan perusahaan dalam bentuk laba bersih, Nurhadi (2011:141). Pertumbuhan laba adalah peningkatan laba tiap periode yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar kebutuhan pembiayaan yang akan datang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba, sehingga pertumbuhan laba pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal yang semakin besar membutuhkan dana untuk ekspansi.

Kebijakan Dividen

Tatang Ary Gumanty (2013:226) Dividen adalah: “Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.” Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen.

Gordon-Lintner berpendapat bahwa dividen memiliki tingkat risiko yang kecil dibandingkan *capital gain*, sehingga disarankan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* tinggi untuk meminimumkan biaya. Dalam membahas kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau

menahannya guna diinvestasikan kembali pada perusahaan. Apabila rasio dividen yang dibagikan semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Adapun alat ukur variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*; yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih atau rasio pembayaran dividen dimana persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Musthafa (2017:141) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa akan datang. Besarnya dividen yang akan dibagi kepada pemegang saham ditentukan dengan presentase yang disebut *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.

Nilai Perusahaan

Husnan (2013:7) Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdayanya. Aries (2011:158) Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Salah satunya ukuran nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan yang dijalankan. *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur, (Sukamulja, 2004).

Tobin Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. *Tobin Q* dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini. Jadi semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut, (Sukamulja, 2004). Adapun formulasi *Tobin's Q* yang menjelaskan bahwa $Tobin's Q < 1$ menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *undervalue* yang artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan memiliki potensi pertumbuhan investasi yang rendah; $Tobin's Q = 1$ menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen stagnan dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi kurang berkembang; sedangkan $Tobin's Q > 1$ menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalue* yang

artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi, (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang bersifat sistematis, terencana dan terukur dan pendekatan deskriptif merupakan pendekatan yang bertujuan untuk mendeskripsikan hasil penelitian berupa gambaran terhadap objek penelitian yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul. Pendekatan kuantitatif ini digunakan oleh peneliti untuk mengukur pengaruh manajemen aset, liabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini mencakup laporan keuangan pada industri perbankan selama tahun 2015-2019 dengan jumlah 44 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yaitu gabungan data *cross section* dengan data *time series*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel sebanyak 12 bank yang dipilih berdasarkan kriteria sampel:

1. Perusahaan industri perbankan yang tercatat sebagai anggota dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan mempublikasikan laporan keuangannya selama lima (5) tahun sejak tahun 2015-2019.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama 5 tahun berturut-turut.
4. Perusahaan melakukan pembayaran dividen secara konsisten kepada pemegang saham selama tahun penelitian.

Adapun variabel exogenous yang digunakan adalah manajemen aset (X_1) dengan dimensi kualitas aset produktif; Liabilitas (X_2) dengan dimensi *loan to funding ratio*; dan pertumbuhan perusahaan (X_3) dengan dimensi *profit growth*. Sedangkan variabel endogenous terdiri dari kebijakan dividen (Z) dengan dimensi *dividen payout ratio* dan nilai perusahaan (Y) dengan dimensi *Tobin's Q*. Metode analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Sedangkan teknik analisis data menggunakan program AMOS (*Analysis of Moment Structure*), dengan langkah-langkah sebagai berikut (Ghozali, 2017) :

1. Pengembangan model berbasis teori
2. Menyusun *path* diagram untuk menyatakan hubungan kausal
3. Menterjemahkan *path* diagram kedalam persamaan-persamaan struktural dan spesifikasi model pengukuran
4. Memilih matrik input dan model/teknik estimasi
5. Menilai problem identifikasi
6. Evaluasi kriteria Goodness-of-fit
7. Interpretasi dan modifikasi model

HASIL PENELITIAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan data dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dengan jumlah pengamatan sebanyak 60 unit. Tabel 4.25 menunjukkan deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yakni manajemen aset, liabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada industri perbankan selama periode 2015-2019.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif bahwa variabel manajemen aset dengan menggunakan alat ukur kualitas aset produktif pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat bahwa mean atau nilai rata-rata manajemen aset sebesar 0.8295, dengan sebaran data atau standar deviasi bernilai 0.0632 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini cukup baik, sedangkan nilai terendah (minimum) 0.6402 dan nilai tertinggi (maximum) sebesar 0.9564. Hal ini menunjukkan bahwa bank yang mempunyai nilai terendah yakni Bank Danamon Tbk. dan bank yang mempunyai nilai tertinggi BRI Agroniaga Tbk.

Hasil statistik deskriptif variabel liabilitas dengan menggunakan alat ukur *loan to funding ratio* dapat dilihat bahwa mean atau nilai rata-rata liabilitas sebesar 0.8676, nilai terendah (minimum) 0.5137, liabilitas tertinggi (maximum) 1.4485 dengan sebaran data atau standar deviasi bernilai 0.1506 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean pada variabel liabilitas, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini cukup baik. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah pada Bank Mega Tbk. dan nilai tertinggi berada pada Bank Woori Saudara Indonesia Tbk. Nilai rasio ini apabila rendah maka fungsi intermediasi bank kurang efektif dan jika sebaliknya rasio tinggi maka bank sebagai lembaga intermediasi melakukan fungsinya dengan baik.

Variabel pertumbuhan perusahaan dalam hasil statistik deskriptif dengan menggunakan alat ukur *profit growth* (pertumbuhan laba) dapat dilihat bahwa mean atau nilai rata-rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0.2266, nilai terendah (minimum) 0.0078 dan nilai tertinggi (maximum) 0.9255. Standar deviasi bernilai 0.2184 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean pada variabel pertumbuhan perusahaan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini cukup baik atau dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata (mean) dapat dijadikan acuan yang baik untuk menggambarkan data pertumbuhan perusahaan pada industri perbankan periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa bank yang memiliki nilai terendah yakni Bank BJB Tbk. dan nilai tertinggi berada pada Bank BTN Tbk.

Statistik deskriptif untuk variabel kebijakan dividen dengan menggunakan alat ukur *dividend payout ratio* dapat dilihat bahwa mean atau nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0.3510, nilai terendah (minimum) 0.1023 dan nilai tertinggi (maximum) 0.7503. Bank yang memiliki nilai terendah yakni Bank BJB Tbk. dan nilai tertinggi berada pada Bank BRI Agroniaga Tbk. Dari tabel 4.25 di atas juga dapat diketahui bahwa standar deviasi bernilai 0.1646 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean pada variabel kebijakan dividen, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini cukup bagus atau dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata (mean) dapat dijadikan acuan yang baik untuk menggambarkan data kebijakan pada perusahaan industri perbankan periode 2015-2019.

Hasil statistik deskriptif variabel nilai perusahaan dengan menggunakan alat ukur *tobin's Q* dapat dilihat bahwa mean atau nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 1.0799, nilai perusahaan terendah (minimum) adalah 0.8783, nilai perusahaan tertinggi (maximum) 1.7072. Bank yang memiliki nilai terendah yakni Bank Bumi Arta Tbk. dan nilai tertinggi berada pada Bank BCA Tbk. Dari tabel 4.25 juga dapat diketahui bahwa standar deviasi bernilai 0.1762 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean pada variabel nilai perusahaan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini cukup bagus atau dapat dikatakan bahwa nilai rata-rata (mean) dapat dijadikan acuan yang baik untuk menggambarkan data nilai perusahaan pada perusahaan industri perbankan periode 2015-2019. Penilaian nilai perusahaan terjadi

jika *tobin's Q* bernilai lebih besar dari satu, maka menandakan saham *overvalue*. Apabila *tobin's Q* kurang dari satu, artinya saham *undervalue*.

Perkembangan Manajemen Aset, Liabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

1) Manajemen Aset

Manajemen aset bank saat ini sangat penting untuk dikelola dengan baik dalam penggunaan dana untuk menambah pendapatan bank dilihat dari aset produktif maupun non produktif. Aset perbankan bukan hanya tertuju pada satu elemen saja yakni pengelolaan kredit namun semua elemen aset produktif seperti penempatan, tagihan derivatif, surat berharga, tagihan akseptasi, penyertaan modal, kredit, penyertaan modal sementara, transaksi rekening administratif, dan bentuk penyediaan dana lain yang dapat dipersamakan dengan aset produktif harus dipertimbangkan dalam pengelolaan aset karena merupakan sumber penyediaan dana bank yang dapat dikelola secara optimal untuk mendapatkan pendapatan yang juga optimal, sehingga pengelolaan aset erat hubungannya dengan aktivitas perusahaan.

Elemen aset sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut. Karena rasio aset produktif erat kaitannya dengan aktivitas bank yang terdiri dari identifikasi kebutuhan aset, merencanakan kebutuhan dana, memperoleh aset, menyediakan pemeliharaan dan memperbaharui atau menghapus aset sehingga dapat memenuhi tujuan perusahaan secara efektif dan efisien. Dalam dunia perbankan pendekatan yang digunakan dalam teori manajemen aset salah satunya yakni *the asset-allocation* dimana pendekatan ini menjelaskan semua jenis sumber dana dikumpulkan menjadi satu tetapi masing-masing sumber dana dipertimbangkan sifat-sifatnya, tidak menjadi satu sumber dana tunggal.

Perkembangan industri perbankan dalam pengelolaan aset bank wajib menggunakan prinsip kehati-hatian untuk menilai, memantau, dan mengambil langkah yang diperlukan agar menjaga aset bank tetap dalam kualitas baik. Aktivitas perusahaan sangat erat hubungannya dengan pengelolaan aset sehingga manajemen aset merupakan rangkaian kegiatan yang terkait dengan mengidentifikasi kebutuhan aset, merencanakan kebutuhan dana, memperoleh aset, menyediakan pemeliharaan dan memperbaharui atau menghapus aset sehingga dapat memenuhi tujuannya secara efektif dan efisien.

Tabel 1. Rasio Manajemen Aset pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	Rasio Aset Produktif (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	BRI Agroniaga Tbk.	0.8658	0.9003	0.8666	0.9059	0.9564
2	BCA Tbk.	0.8453	0.8444	0.8544	0.8586	0.8544
3	BNI (Persero) Tbk.	0.8391	0.8943	0.8748	0.8860	0.8884
4	BRI (Persero) Tbk.	0.8672	0.8751	0.8899	0.8694	0.8809
5	BTN (Persero) Tbk.	0.7996	0.8030	0.8165	0.8129	0.8079
6	Danamon Indonesia Tbk.	0.6638	0.6664	0.6584	0.6513	0.6402
7	BPD Jabar dan Banten Tbk.	0.8136	0.8353	0.8392	0.7803	0.7999
8	BPD Jawa Timur Tbk.	0.8724	0.8957	0.8890	0.8844	0.7873
9	Mandiri (Persero) Tbk.	0.8371	0.8298	0.8284	0.8214	0.8413
10	Bumi Arta Tbk.	0.7954	0.8273	0.8256	0.8229	0.8291
11	Mega Tbk.	0.8207	0.8311	0.8398	0.8449	0.8622
12	Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	0.7693	0.8182	0.8094	0.8329	0.8469
Rasio Industri		0.8158	0.8351	0.8327	0.8309	0.8329

Sumber : data diolah, 2020

Tabel diatas menunjukkan bahwa kemampuan bank dalam mengelola aset produktifnya sangat baik (didas 0,99%) artinya semakin tinggi rasio aset produktif

pada objek penelitian menggambarkan semakin baik kualitas aset bank tersebut dengan menggunakan prinsip kehati-hatian agar terhindar dalam pengelolaan aset yang kurang efisien, sehingga bank yang berada dibawah rasio industri sebesar 0,81% pada tahun 2015 yakni bank BTN (Persero), bank Danamon, bank Bumi Arta dan bank Woori Saudara Indonesia. Sedangkan bank Mandiri masuk kategori dibawah dari rasio industri selama tiga tahun yakni tahun 2016 sampai tahun 2018, ini menunjukkan bahwa bank mandiri tetap solid walaupun kinerja bank masih melambat dikarenakan adanya program penurunan suku bunga tahunan. Namun secara umum total aset dan aset produktif bank mandiri meningkat selama tahun penelitian.

Fenomena di atas dibuktikan pada Bank Central Asia Tbk. dimana rasio manajemen aset diatas rata-rata industri selama lima tahun yang artinya BCA mampu mengelola aset produktifnya untuk menjaga kualitas penyediaan dananya. Terlihat pada total aset produktif selama lima tahun mengalami peningkatan, pada tabel 4.3 BCA mengalami peningkatan sebesar 13,75% pada tahun 2016 peningkatan ini dikontribusikan terutama pada tagihan derivatif yang cukup besar peningkatannya serta penyertaan modal, penyertaan modal sementara dan surat berharga. Tahun 2017 melambat karena adanya penurunan pada akun penempatan dana di bank lain tetapi pelambatan tersebut sejalan dengan realokasi dana ke instrumen-instrumen yang memiliki imbal hasil lebih tinggi seperti Sertifikat Bank Indonesia dan Obligasi Pemerintah yang tercatat pada pos efek-efek. Strategi ini mendukung optimalisasi imbal hasil dengan risiko yang tetap terjaga dalam batasan *risk appetite* BCA. Pertumbuhan yang melambat ini tidak dibarengi dengan total aset yang bertambah setiap tahunnya karena pengelolaan aset yang efektif terlihat dari komponen aset yang berkontribusi terutama bertambahnya akun surat berharga, kredit yang diberikan dan penempatan serta komponen lain yang tidak termasuk dalam komponen aset produktif misalnya kas, aset tetap bank, aset pajak tangguhan dan aset lainnya.

Seperti halnya BRI (Persero) Tbk. yang juga menjaga rasio manajemen asetnya yakni menjaga kualitas penyediaan dana atas kualitas aset produktif dan non produktif. Tabel 4.7 menunjukkan total aset produktif mengalami peningkatan terutama pada akun penempatan seperti dalam bentuk giro, *interbank call money*, tabungan, deposito berjangka, sertifikat deposito, kredit, atau penanaman dana lain yang sejenis. Begitupula dalam surat berharga seperti surat pengakuan utang, wesel, obligasi, sekuritas kredit, atau bentuk lain yang lazim diperdagangkan dalam pasar modal atau pasar uang, dan penyertaan modal sementara seperti dalam bentuk saham pada debitor berbentuk perseroan terbatas untuk mengatasi akibat kegagalan kredit serta kredit yang diberikan.

Disimpulkan bahwa manajemen aset dalam perbankan menggambarkan pengelolaan aset yang terkait dengan aset produktif dan non produktif bank untuk menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana bank untuk memperoleh pendapatan sehingga meningkatkan nilai perusahaan khususnya industri perbankan dan pihak bank dapat memenuhi kewajiban tahunan untuk membayar dividen.

2) Liabilitas

Liabilitas atau kewajiban bank yang berada disisi kanan pada laporan neraca atau laporan posisi keuangan perlu juga dikelola dengan benar karena liabilitas merupakan proses pengendalian liabilitas terhadap likuiditas bank serta sebagai kebijakan dan strategi jangka pendek dalam pencapaian rencana tahunan guna meningkatkan keuntungan. Manajemen liabilitas dalam pengertian luas meliputi: 1) mencari dana dari calon deposan dan kreditur. Ini berarti secara aktif mencari dana kapan saja diperlukan; 2) menentukan komposisi (jenis) dana yang tepat bagi bank

yang bersangkutan. Untuk komposisi dana dalam mengambil keputusan tentang jenis dan besarnya dana yang akan ditarik ke dalam bank, pihak manajemen liabilitas melakukan analisis tentang besarnya biaya (bunga) atas dana yang akan dipinjam, biaya-biaya bukan bunga seperti biaya administrasi, biaya personalia dan sebagainya serta lamanya dana itu bisa digunakan.

Teori tentang hutang sangat kontroversial karena sebahagian kalangan ada yang bersepakat bahwa berhutang itu bagus karena menambah modal, sebaliknya dengan adanya hutang akan menimbulkan beban bunga yang diberikan oleh kreditor sehingga mengurangi laba perusahaan. Dalam *trade off theory* menyebutkan bahwa semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi utang, maka semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan. Perusahaan yang tidak membayar beban bunga akan semakin bertambah besar beban bunga yang harus dikeluarkan sehingga pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang, sehingga *trade off theory* adalah peningkatan nilai perusahaan dalam penggunaan hutang yang dilakukan pada titik tertentu sehingga hutang perusahaan dapat diprediksi dengan baik. Dalam industri perbankan liabilitas merupakan sumber dana bank karena dengan hutang (dana yang dihimpun dari masyarakat) baik itu dalam bentuk dana pihak ketiga maupun dana pihak kedua dapat dipasarkan dalam bentuk kredit, dan akan memperoleh keuntungan dalam bentuk pendapatan bunga. Sebaliknya hutang bank juga sekaligus sebagai beban yang harus dikembalikan kepada nasabah (masyarakat) sebagai pemberi pinjaman, dimana bank berkewajiban melunasi hutangnya.

Liabilitas dalam penelitian ini membahas baik dari segi manajemen atau pengelolaan maupun dari kebijakan penggunaan hutang sehingga penggunaan istilah liabilitas dalam dunia perbankan merupakan hutang yang memiliki keharusan untuk dilunasi baik berupa uang maupun layanan yang perlu dibayarkan di masa yang akan datang. Ukuran liabilitas menggunakan *loan to funding ratio* dimana dana pihak ketiga yang merupakan sumber dana perbankan yang terdiri dari simpanan tabungan, giro dan deposito dikelola dengan baik sehingga menghasilkan laba untuk membiayai operasional perusahaan (bank).

Tabel 2. Rasio Liabilitas pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	Loan to Funding Ratio (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	BRI Agroniaga Tbk.	0.8809	0.8868	0.8502	0.8442	0.8948
2	BCA Tbk.	0.7947	0.7638	0.7792	0.8358	0.8123
3	BNI (Persero) Tbk.	0.9038	0.8892	0.8502	0.9237	0.9509
4	BRI (Persero) Tbk.	0.8307	0.8257	0.8243	0.8534	0.8478
5	BTN (Persero) Tbk.	0.9111	0.9233	0.9161	0.9334	1.0244
6	Danamon Indonesia Tbk.	0.7966	0.8194	0.8295	0.9439	0.9733
7	BPD Jabar dan Banten Tbk.	0.8597	0.8418	0.8354	0.8858	0.9407
8	BPD Jawa Timur Tbk.	0.8292	0.9048	0.7969	0.6657	0.6334
9	Mandiri (Persero) Tbk.	0.9034	0.8672	0.8850	0.9779	0.9699
10	Bumi Arta Tbk.	0.8237	0.7903	0.8210	0.8426	0.8708
11	Mega Tbk.	0.6228	0.5137	0.5480	0.6470	0.6911
12	Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	0.9533	1.0854	1.1017	1.4485	1.3863
Rasio Industri		0.8425	0.8426	0.8365	0.9002	0.9163

umber : data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel di atas dapat dilihat bahwa *Loan to Funding Ratio* (LFR) menunjukkan bahwa bank yang menjadi objek penelitian mempunyai kemampuan yang sangat baik untuk memasarkan dana yang telah dihimpun dari masyarakat dan menyalurkan kembali dalam bentuk kredit. Besaran LFR dengan batas bawah 78% dan

batas atas 92% dinyatakan sehat dibawah dari itu fungsi *intermediary* tidak berjalan dengan baik. Jika rasio LFR semakin rendah maka dapat diartikan bahwa banyak dana yang tidak tersalurkan dalam bentuk kredit yang diberikan, tetapi disisi lain bank memiliki kemampuan likuiditas yang baik; jika sebaliknya apabila LFR tinggi maka penyaluran dana pihak ketiga terhadap kredit sangat optimal namun berdampak pada likuiditas bank yang kurang baik.

Fenomena rasio liabilitas diatas dapat dilihat pada bank Woori Saudara Indonesia Tbk. dimana total liabilitas bank mengalami peningkatan yang disebabkan adanya peningkatan pinjaman dari lembaga lain dan bertambahnya simpanan dari nasabah seperti giro, tabungan dan deposito serta beban bunga yang masih harus dibayar, utang pajak penghasilan, liabilitas akseptasi (akseptasi mata uang dollar Amerika Serikat) dan liabilitas lain-lain. Dana yang terhimpun dipasarkan dalam bentuk kredit kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga keuangan lain untuk meningkatkan pendapatan baik pendapatan bunga maupun pendapatan non bunga, sehingga nilai loan to funding ratio sangat tinggi diatas batas atas yang artinya pihak bank menyalurkan semua dananya tanpa memperhatikan tingkat likuiditas bank.

Begitupula Bank BTN (Persero) Tbk. menunjukkan bahwa total liabilitas BTN tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar Rp269,45 triliun atau 2,15% dibandingkan total liabilitas tahun 2018, peningkatan ini berasal dari dana pihak ketiga selama lima tahun. BTN memiliki rasio LFR yang tinggi di tahun 2019 artinya pada tahun tersebut bank menyalurkan kredit kepada masyarakat di atas batas atas sehingga mengalami likuiditas bank yang kurang efektif sehingga berdampak pada penurunan laba dibawah dari tahun 2018. Hal ini seiring dengan kebijakan BTN untuk memperkuat pencadangan kerugian penurunan nilai aset keuangan karena meningkatnya pembayaran beban bunga, bagi hasil dan bonus atas simpanan nasabah yang jatuh tempo. LFR yang terendah berada pada BPD Jawa Timur Tbk. sebesar 63.34% dibawah batas 78% yang telah ditentukan artinya bahwa fungsi intermediasi bank BPD Jatim Tbk. tidak berjalan optimal karena banyaknya dana yang menganggur dan tidak dipasarkan kepada masyarakat, namun disisi lain likuiditas bank terjaga dengan baik.

3) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang cepat akan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Pertumbuhan perusahaan umumnya diukur dari pertumbuhan aset, pertumbuhan pendapatan dan pertumbuhan laba. Dalam penelitian ini pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan pertumbuhan laba karena laba erat kaitannya dengan kinerja operasional bank sehingga perusahaan dapat berkembang lebih baik lagi. Laba adalah selisih antara pendapatan dan total beban usaha pada periode tersebut. Jika selisihnya positif, akan menghasilkan laba usaha sebaliknya jika selisihnya negatif akan menghasilkan kerugian usaha pada periode tersebut.

Pertumbuhan laba merupakan peningkatan laba tiap periode yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar kebutuhan pembiayaan yang akan datang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba, sehingga pertumbuhan laba pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal yang semakin besar membutuhkan dana untuk ekspansi. Sehingga dari sudut pandang investor menyatakan pertumbuhan yang dimiliki oleh bank itu merupakan aspek yang menguntungkan dan investor juga mengharapkan pengembalian dari pertumbuhan yang ditunjukkan dalam perkembangan perusahaan.

Secara umum perkembangan laba perusahaan merupakan salah satu alat ukur dalam melihat pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam suatu industri, sehingga pertumbuhan perusahaan memerlukan komitmen pendanaan yang permanen dan terus meningkat.

Tabel 3. Rasio Pertumbuhan Perusahaan pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	Pertumbuhan Laba (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	BRI Agroniaga Tbk.	0.3549	0.2797	0.3640	0.4535	0.7500
2	BCA Tbk.	0.0923	0.1440	0.1303	0.1085	0.1052
3	BNI (Persero) Tbk.	0.1560	0.2483	0.2069	0.0959	0.0276
4	BRI (Persero) Tbk.	0.0489	0.0322	0.1074	0.1162	0.0615
5	BTN (Persero) Tbk.	0.6157	0.4149	0.1560	0.0725	0.9255
6	Danamon Indonesia Tbk.	0.0796	0.1310	0.3707	0.0729	0.0325
7	BPD Jabar dan Banten Tbk.	0.2466	0.1649	0.0504	0.2815	0.0078
8	BPD Jawa Timur Tbk.	0.0581	0.1625	0.1276	0.0871	0.0922
9	Mandiri (Persero) Tbk.	0.0241	0.3074	0.4637	0.2056	0.1007
10	Bumi Arta Tbk.	0.0988	0.3830	0.1370	0.0374	0.4492
11	Mega Tbk.	0.8533	0.1000	0.1227	0.2302	0.2522
12	Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	0.9209	0.1681	0.4161	0.2262	0.0710
Rasio Industri		0.2958	0.2113	0.2211	0.1656	0.2396

Sumber : data diolah, 2020

Rasio pertumbuhan laba selama tahun 2015-2019 mengalami fluktuasi namun tidak berdampak buruk pada fungsi intermediasi bank karena selama lima tahun seluruh bank mengalami keuntungan walau sebahagian bank mengalami pelambatan pertumbuhan disebabkan karena melambatnya pertumbuhan kredit, berkurangnya simpanan dana pihak ketiga ini tidak berdampak pada kinerja bank dimana sebagian bank juga mengalami peningkatan laba disebabkan adanya penambahan pendapatan komisi, pendapatan bunga dan pendapatan lainnya, sehingga tabel 4.34. menunjukkan bahwa pertumbuhan industri yang berfluktuasi diantaranya yakni BTN (persero) Tbk. dimana tahun 2015 pencapaian laba sebesar Rp1,85 triliun namun di tahun 2019 perolehan laba melambat sebesar Rp209,26 miliar, ini disebabkan adanya peningkatan pendapatan bunga di tahun 2017 dan adanya pembayaran premi pada nasabah yang jatuh tempo di tahun 2019 sehingga pendapatan berkurang baik pendapatan bunga maupun pendapatan non bunga. Disusul BRI Agroniaga Tbk. dimana tahun 2015 mencapai laba sebesar Rp80,49 miliar namun di tahun 2019 perolehan laba melambat sebesar Rp51,06 miliar, pelambatan ini tahun 2019 merupakan tahun pesta demokrasi sehingga penyaluran kredit masih terbatas maka berdampak pada perolehan pendapatan begitu halnya dengan bank lainnya seperti Bank Mandiri, BJB dan BRI (Persero).

Fenomena di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan laba dimana rasio laba meningkat menunjukkan kemampuan bank dalam mengelola dananya untuk dipasarkan baik dalam bentuk kredit maupun diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga agar mendapatkan keuntungan yang optimal sangat efektif dan efisien. Pertumbuhan laba pada umumnya mengalami peningkatan yang biasanya dikontribusikan terutama pada pendapatan bunga dari kredit yang diberikan kepada nasabah, pendapatan operasional lainnya seperti jasa administrasi bank. Namun pendapatan laba juga bisa menurun diakibatkan adanya pembayaran premi terhadap nasabah yang jatuh tempo.

4) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kemampuan bank untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga besaran pembayaran dividen tergantung pada hasil

rapat umum pemegang saham apakah dibagikan dalam bentuk dividen tunai atau ditahan sebagai laba ditahan untuk menambah modal perusahaan. Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan dengan laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Para investor biasanya lebih senang membayar dengan harga yang lebih tinggi pada saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi, sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga semakin baik dimata investor.

Hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan itulah yang disebut dengan dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan laba ditahan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan.

Tabel 4. Rasio Kebijakan Dividen pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	Dividen Payout Ratio (%)				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	BRI Agroniaga Tbk.	0.1023	0.1940	0.1900	0.3800	0.2000
2	BCA Tbk.	0.2285	0.2392	0.2509	0.2749	0.3386
3	BNI (Persero) Tbk.	0.2489	0.2480	0.3478	0.3461	0.2487
4	BRI (Persero) Tbk.	0.3002	0.2999	0.3997	0.4500	0.4995
5	BTN (Persero) Tbk.	0.1948	0.2000	0.2000	0.2000	0.2000
6	Danamon Indonesia Tbk.	0.3038	0.3078	0.3558	0.3550	0.3518
7	BPD Jabar dan Banten Tbk.	0.6281	0.5968	0.7503	0.7228	0.5697
8	BPD Jawa Timur Tbk.	0.6650	0.7252	0.6343	0.5696	0.5426
9	Mandiri (Persero) Tbk.	0.2405	0.2884	0.4241	0.4331	0.4354
10	Bumi Arta Tbk.	0.2500	0.2515	0.2508	0.2580	0.2735
11	Mega Tbk.	0.1760	0.5000	0.5000	0.5000	0.5000
12	Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	0.1837	0.1530	0.1718	0.2250	0.1835
Rasio Industri		0.2935	0.3336	0.3730	0.3929	0.3619

Sumber : data diolah, 2020

Konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham sangat membantu menjaga kredibilitas suatu bank sehingga besarnya dividen yang akan dibagi kepada pemegang saham ditentukan dengan presentase yang disebut *dividend payout ratio* yang merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Tabel 4.36 memperlihatkan besaran rasio pembayaran dividen selama 2015-2019 dapat disimpulkan bahwa secara deskriptif nilai DPR industri perbankan bank masih konsisten dalam pembayaran dividen setiap periode akuntansi sehingga semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR), akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan.

Data penelitian menunjukkan bahwa dari 44 populasi hanya 12 bank yang konsisten membayarkan dividen kepada pemegang saham walaupun laba yang diperoleh mengalami penurunan. Seperti pada Bank Bumi Arta Tbk. tabel 4.20 memperlihatkan pembayaran dividen dilakukan selama lima tahun terakhir walau terjadi penurunan laba di tahun 2019 namun tetap konsisten membayarkan dividen

dengan besaran dividen yang akan dibagikan disesuaikan dengan keuntungan bank pada tahun buku yang bersangkutan agar tidak mengabaikan tingkat kesehatan keuangan bank dan tanpa mengurangi hak pemegang saham untuk menentukan kebijakan lain sesuai dengan anggaran dasar dan pihak perusahaan juga menjaga eksistensi dan komitmen dalam mensejahterakan pemegang saham serta untuk menarik calon investor lain guna menanamkan dananya pada bank tersebut.

5) Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya karena dengan meningkatkan nilai perusahaan juga merupakan sebuah prestasi akan sesuai dengan keinginan para pemiliknya, sehingga dengan peningkatan nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham sehingga harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar yang tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang diinginkan oleh pemilik perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemegang saham juga meningkat.

Tabel 5. Rasio Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan

No	Nama Bank	Tobin's Q				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	BRI Agroniaga Tbk.	0.9563	1.4387	1.1287	1.0484	0.9906
2	BCA Tbk.	1.4009	1.3981	1.5445	1.5932	1.7072
3	BNI (Persero) Tbk.	1.0287	1.0229	1.1180	1.0665	1.0253
4	BRI (Persero) Tbk.	0.9354	0.9111	0.9316	1.2052	1.2357
5	BTN (Persero) Tbk.	0.9991	0.9397	1.0014	0.9486	0.9363
6	Danamon Indonesia Tbk.	0.9812	0.9953	1.1545	1.1629	0.9648
7	BPD Jabar dan Banten Tbk.	0.9402	1.1717	1.0618	1.0334	0.9518
8	BPD Jawa Timur Tbk.	1.0052	1.0304	1.0547	1.0297	1.0142
9	Mandiri (Persero) Tbk.	1.0461	1.0539	1.1215	1.0698	1.0498
10	Bumi Arta Tbk.	0.8783	0.8821	0.8931	0.8832	0.9017
11	Mega Tbk.	1.1655	1.0779	1.1239	1.2428	1.2845
12	Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	1.0721	1.0628	0.9908	0.9699	0.9601
Rasio Industri		1.0341	1.0821	1.0937	1.1045	1.0852

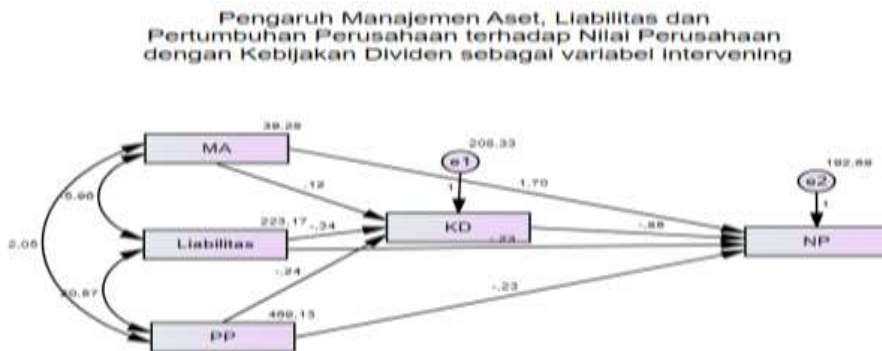
Sumber : data diolah, 2020

Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting untuk menilai perusahaan secara keseluruhan baik dilihat dari arus kas bersih, keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan tinggi yang tercermin pada harga saham menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi. Tabel 4.37 menunjukkan bahwa selama tahun 2015-2019 rasio industri perbankan untuk nilai perusahaan terlihat bahwa ada beberapa saham dalam kondisi *average* yakni nilai Q sama dengan satu yang artinya manajemen stagnan dalam mengelola aset bank dan potensi pertumbuhan investasi kurang berkembang, namun dilihat dari rata-rata industri perbankan saham dalam kondisi *overvalue* yang artinya manajemen berhasil dalam mengelola aset bank dan memiliki potensi pertumbuhan investasi yang tinggi. Disisi lain terdapat saham yang dikategorikan sebagai saham *undervalue* seperti bank

Bumi Arta selama lima tahun terakhir pengelolaan sahamnya masih kurang baik karena nilai Q berada pada kurang dari satu. Jadi semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perbankan dibandingkan dengan nilai buku aset perbankan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004). Pada tabel 4.37 juga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai lebih besar satu merupakan perusahaan yang penilaiannya baik atau sahamnya masuk dalam kategori *overvalue* diantaranya BCA, BNI, BRI, Bank Jatim, Bank Mandiri dan Bank Mega, bukan berarti bank yang bernilai dibawah satu tidak memiliki kinerja namun perlu perbaikan dari segi manajemen dan yang lainnya. Fenomena tersebut diatas dapat dilihat pada bank BCA Tbk (tabel 4.6) harga saham dari tahun 2015 Rp13.300,- naik menjadi Rp33.425,- pada tahun 2019 atau tumbuh sebesar 151,32% selama 5 tahun dengan jumlah saham yang beredar 24,65 miliar lembar yang artinya selama lima tahun saham BCA selalu meningkat dengan kata lain saham dalam kondisi *overvalue*. Namun di bank lain terjadi fenomena yang nilai Q -nya lebih besar satu yang berarti sahamnya *overvalue* namun harga saham bank tersebut mengalami penurunan, ini terjadi pada Bank BNI (Persero) Tbk. begitupula nilai Q lebih kecil dari satu atau saham masuk kategori *undervalue* namun harga saham bank meningkat, ini terjadi pada bank Bumi Arta Tbk.

Analisis Jalur dan Pengujian Hipotesis



Gambar Hasil Output Amos

Chi-square = ,000

Degrees of freedom = 0

Probability level cannot be computed

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Jalur Struktur I

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
KD <--- MA	,115	,300	,383	,702	par_1
KD <--- PP	-,244	,087	-2,803	,005	par_5
KD <--- Liabilitas	-,341	,126	-2,704	,007	par_6

Pengujian Hipotesis Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil output AMOS pada tabel 6 diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,383 dengan nilai P 0,702 atau $P > 0,05$ maka menolak H_a dan menerima H_0 , ini berarti variabel manajemen aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien sebesar 0,383 artinya jika manajemen aset dinaikkan Rp1- maka akan diikuti dengan bertambahnya kebijakan dividen sebesar

Rp0,383-, karena koefisien ini bernilai positif berarti semakin tinggi manajemen aset maka akan diikuti dengan peningkatan kebijakan dividen.

Variabel liabilitas menunjukkan nilai koefisien jalur ini adalah -2,704 dengan nilai P sebesar 0,007 atau $P < 0,05$ maka menerima H_0 dan menolak H_a , sehingga dinyatakan bahwa liabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen artinya setiap penambahan liabilitas Rp1,- akan diikuti dengan pengurangan kebijakan dividen sebesar Rp-2,704, karena nilai koefisien ini bernilai negatif berarti semakin tinggi liabilitas maka akan diikuti penurunan kebijakan dividen.

Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai koefisien pada jalur ini adalah -2,803 dengan nilai P 0,005 atau $P < 0,05$, maka menerima H_0 dan menolak H_a dengan demikian pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan sebesar Rp1,- akan mengurangi kebijakan dividen sebesar Rp-2,803,. Karena koefisien ini bernilai negatif berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka belum tentu diikuti penambahan kebijakan dividen.

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Jalur Struktur II

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
NP <--- MA	1,600	,385	4,152	***	par_1
NP <--- PP	-,024	,112	-,215	,829	par_5
NP <--- Liabilitas	,058	,162	,357	,721	par_6

Pengujian Hipotesis Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil output AMOS pada tabel 7 menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 4,152 dengan nilai P 0,000 atau $P < 0,05$ maka menerima H_a dan menolak H_0 . Dengan demikian manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien antara manajemen aset dengan nilai perusahaan adalah sebesar 4,152 artinya setiap penambahan manajemen aset Rp1,- akan diikuti dengan bertambahnya nilai perusahaan (NP) sebesar Rp4.152,- karena koefisien ini bernilai positif berarti semakin tinggi manajemen aset maka diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pengukuran untuk variabel liabilitas menunjukkan nilai koefisien pada jalur ini adalah 0,357 dengan nilai P sebesar 0,721 atau $P > 0,05$ maka menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian liabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan liabilitas sebesar Rp1,- akan menambah nilai perusahaan sebesar Rp0,357-, karena koefisien ini bernilai positif berarti semakin tinggi liabilitas maka idealnya nilai perusahaan semakin baik.

Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,215 dengan nilai P 0,829 atau $P > 0,05$, maka menerima H_0 dan menolak H_a . Dengan demikian maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan artinya setiap penambahan pertumbuhan perusahaan Rp1,- akan diikuti dengan berkurangnya nilai perusahaan (NP) sebesar Rp-0,215, karena nilai koefisien ini bernilai negatif berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka respon investor berbanding terbalik dengan nilai perusahaan sehingga naik turunnya pertumbuhan perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Jalur Struktur III

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
NP <--- KD	-,634	,146	-4,337	***	par_1

Pengujian Hipotesis Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil output AMOS pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -4,337 dengan nilai P 0,000 atau $P < 0,05$ maka menerima H_0 menolak H_a dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan artinya setiap penambahan kebijakan dividen Rp1,- akan diikuti dengan berkurangnya nilai perusahaan (NP) sebesar Rp-4,337,- karena koefisien ini bernilai negatif berarti jika perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya maka akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sebaliknya jika perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi besar kecilnya kebijakan dividen tersebut, para investor tidak mempersoalkannya yang penting nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham masih dalam kondisi *overvalue*.

Pengujian Hipotesis Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Untuk menghitung variabel pengaruh tidak langsung (*Indirect Effects*) dengan menggunakan *Sobel Test*.

- a. Manajemen aset (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dimediasi kebijakan dividen (Z)

Berdasarkan hasil perhitungan sobel test diatas diperoleh $z_{hitung}(-0,1007) < z_{tabel}(2,000)$, maka H_0 di diterima yang berarti variabel kebijakan dividen (KD) tidak mampu memediasi hubungan pengaruh manajemen aset (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y). Dengan kata lain manajemen aset tidak mempunyai pengaruh yang tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

- b. Liabilitas (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Berdasarkan hasil perhitungan *sobel test* diatas diperoleh $z_{hitung}(2,296833) > z_{tabel}(2,000)$, maka H_0 di tolak dan menerima H_a yang berarti variabel kebijakan dividen mampu memediasi hubungan pengaruh liabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain liabilitas mempunyai pengaruh yang langsung terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z).

- c. Pertumbuhan Perusahaan (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Berdasarkan hasil perhitungan *sobel test* diatas diperoleh $z_{hitung}(2,501633) > z_{tabel}(2,000)$, maka H_0 di tolak dan menerima H_a yang berarti variabel kebijakan dividen mampu memediasi hubungan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel manajemen aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Artinya bank yang menggunakan aset produktifnya secara optimal seharusnya mampu membayar kebijakan dividen terhadap

pemegang saham, namun tidak signifikan berarti penggunaan aset yang optimal belum tentu membayar dividen kepada pemegang saham disebabkan melihat kemampuan modal dan optimalisasi pendapatan bank. Ketidaksignifikansi manajemen aset terhadap kebijakan dividen karena data selama periode penelitian menunjukkan bahwa secara umum total aset perbankan mengalami peningkatan namun tidak dibarengi dengan pembayaran dividen sebagai kewajiban tahunan, terbukti dari 44 bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, hanya 12 perusahaan yang konsisten membayarkan dividen untuk menjaga eksistensi perusahaannya.

Terlihat pada tahun 2019 bank BRI Agro Tbk. mengalami rasio manajemen aset tinggi namun pembayaran dividen menurun. Demikian halnya dengan bank BNI (Persero) Tbk. di tahun 2016 bahwa kebijakan dividen menurun namun pengelolaan aset meningkat, sehingga dengan pengelolaan aset yang optimal belum tentu pihak bank akan membayarkan dividen tinggi kepada para pemegang saham karena bank akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh untuk pengembangan layanan yang lebih baik dimasa yang akan datang. Rasio manajemen aset menunjukkan bahwa kemampuan bank dalam menyediakan kualitas dana dengan memperhitungkan kualitas aset yang optimal, artinya semakin tinggi rasio aset produktif pada objek penelitian menggambarkan semakin baik kualitas aset bank tersebut dengan menggunakan prinsip kehati-hatian agar terhindar dalam pengelolaan aset yang kurang efisien. Pembayaran dividen yang memiliki probabilitas lebih rendah mengisyaratkan bahwa banyak bank memiliki kemampuan menghasilkan pendapatan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, namun kenyataan rasio manajemen aset bank danamon Indonesia Tbk. dibawa dari rata-rata rasio industri tetapi mampu membayar dividen kepada para pemegang saham.

Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidaksempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang saham, biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini bank belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua bank dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi, dividen yang dibayarkan akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan Adnyana & Badjra, (2014) menyatakan perusahaan yang mampu menggunakan aktiva dengan optimal dan efisien, belum tentu akan mampu membayar dividen karena melihat optimalisasi pendapatannya.

Liabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Variabel liabilitas terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi liabilitas maka akan diikuti penurunan kebijakan dividen. Artinya ketika bank memberikan lebih banyak pinjaman, maka akan mengurangi likuiditas bank yang mengakibatkan pembayaran dividen menurun. Pengukuran liabilitas terkait pada *loan to funding ratio* (LFR) yang mengukur kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya. Dengan kata lain, seberapa jauh pemberian kredit kepada nasabah dapat mengimbangi kewajiban untuk segera memenuhi permintaan deposan yang ingin menarik kembali uangnya yang telah digunakan oleh bank untuk memberikan kredit yang artinya semakin tinggi rasio tersebut memberikan indikasi semakin rendah likuiditas bank yang bersangkutan, namun menunjukkan tingkat penyaluran kredit sangat optimal. Sebaliknya jika rasio LFR rendah maka berdampak pada banyaknya

dana yang menganggur dan tidak tersalurkan, sehingga sumber pendapatan tidak optimal atau fungsi intermediasi tidak berjalan baik namun kemampuan likuiditas bank tetap terjaga.

Data penelitian menunjukkan bahwa nilai *loan to funding ratio* berada pada taraf yang cukup bagus artinya ada bank yang berada di batas atas (92%) seperti Bank Wori Saudara Indonesia Tbk dan adapula bank yang berada dibawah batas (78%) seperti Bank Mega Indonesia Tbk. yang telah ditentukan namun tetap menjaga eksistensinya dalam membayar kewajiban kepada para pemegang saham atau kreditor berupa dividen. Walau nilai dividen yang dibagikan menurun namun menciptakan rasa percaya diri pada bank tersebut dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen terlihat pada bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. dengan rasio liabilitas meningkat namun pembayaran dividen menurun. Jadi dapat dikatakan bahwa bank sebaiknya memiliki rasio LFR diantara batas bawah dan batas atas agar bank mampu memprediksi dana yang ada di bank apabila nasabah menarik dananya atau pihak bank akan membayar biaya-biaya seperti biaya premi yang akan jatuh tempo dan menjaga apabila terjadi kredit macet.

Peningkatan *loan to funding ratio* berakibat pada penurunan kebijakan dividen, ini disebabkan pihak bank mengurangi likuiditas untuk pengembangan usaha dalam hal ini penambahan dana untuk disalurkan dalam bentuk kredit. Peningkatan liabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan atau bank untuk menghimpun dana dari masyarakat (pihak ketiga dan pihak kedua) guna dipasarkan kembali dalam bentuk kredit, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal yang positif untuk menambah modal perusahaan dan meningkatkan kebijakan dividen. Namun jika hutang yang tinggi, maka akan berdampak pada financial distress yakni adanya kesulitan dalam keuangan untuk mengembalikan dana deposan atau kreditor yang telah jatuh tempo dalam membayar beban bunga yang tinggi karena banyaknya kredit yang macet atau bermasalah, sehingga pihak bank akan menanggung hutang tersebut dengan menggunakan sumber dana yang lain.

Penelitian ini mendukung teori signal (*signaling theory*) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang dan bila perusahaan yang memiliki kemampuan berutang yang besar maka akan membagikan dividen yang tinggi. Namun hasil penelitian ini berkolerasi negatif yang menunjukkan bahwa pada industri perbankan semakin banyak nasabah yang menyimpan dananya di bank maka aktivitas bank sebagai lembaga intermediasi berjalan baik karena dana yang terkumpul dari masyarakat akan disalurkan kembali dalam bentuk kredit dan menginvestasikan pada surat-surat berharga agar meningkatkan pendapatan sehingga bank akan mampu memenuhi kewajibannya membayar dividen dan membayar biaya bunga dan premi atas simpanan yang dilakukan oleh nasabah. Dengan demikian bank perlu memperhitungkan ketepatan dalam mengambil keputusan membagikan dividen karena ada nasabah yang perlu juga diprioritaskan untuk membayarkan dananya jika sewaktu-waktu nasabah tersebut menarik dana simpanannya.

Penelitian ini sejalan dengan Asif, Rasool, & Kamal, (2011) menunjukkan lebih sedikit pembayaran dividen oleh perusahaan utang tinggi. Nadeem, Bashir, & Usman, (2018) menunjukkan bahwa ketika bank memberikan lebih banyak pinjaman itu mengurangi likuiditas bank yang mengakibatkan pembayaran dividen rendah. Rasyid, (2018) menyatakan peningkatan LDR berakibat pada penurunan DPR kemungkinan disebabkan pihak bank menambah likuiditasnya untuk pengembangan usaha sehingga menurunkan jumlah yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham bank tersebut. Dewi, (2008) menunjukkan semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin

rendah kebijakan dividen. Rusli & Sudiartha, (2017) artinya semakin tinggi tingkat komposisi hutang maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka seharusnya pembayaran dividen juga meningkat, namun bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang maka semakin kecil dividen yang dibayarkan. Pernyataan ini mengindikasikan bahwa laba perbankan meningkat jika semua jenis pendapatan bertambah baik pendapatan bunga, pendapatan non bunga maupun pendapatan lainnya yang menunjang kegiatan operasional bank sehingga manajemen bank dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham, namun sebagian bank menahan laba untuk dijadikan tambahan modal internal bank agar peluang investasi yang akan datang dapat dimanfaatkan untuk pengembangan layanan bank.

Data penelitian menunjukkan bahwa pada bank BNI (Persero) Tbk. tahun 2019 mengalami peningkatan laba namun tidak berdampak pada peningkatan kebijakan dividen yang menurun. Begitu pula bank Danamon Tbk. di tahun 2016 dimana keputusan kebijakan dividen menurun padahal laba perusahaan mengalami peningkatan. Sama halnya dengan bank Woori Saudara Indonesia Tbk. yang pada tahun 2019 mengalami penurunan laba usaha namun tingkat dividen yang dibayarkan tetap sama sehingga keseluruhan objek penelitian ini termasuk bank yang menjaga eksistensinya pada pemegang saham agar mendapat kepercayaan dan tetap menginvestasikan kembali dana atau dividen yang diterimanya. Dalam penelitian ini juga menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan laba dimana peningkatan laba disebabkan adanya peningkatan pendapatan bank baik pendapatan bunga maupun pendapatan operasional lain, sehingga dari periode penelitian sebanyak 27 bank mengalami keuntungan namun tidak membayarkan dividen kepada para pemegang saham dikarenakan pihak manajemen bank akan menginvestasikan sebagian laba yang diperoleh untuk pengembangan usaha bank.

Salah satu ukuran pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan laba setiap periode akuntansi. Semakin tinggi pertumbuhan laba yang diperoleh belum tentu perusahaan meningkatkan jumlah pembayaran dividen begitu pula sebaliknya ini disebabkan adanya rencana lain yang akan dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sesuai teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Salah satu indikator untuk melihat peningkatan pertumbuhan perusahaan yakni pertumbuhan laba karena laba adalah selisih antara pendapatan dengan biaya operasional sehingga laba yang bertumbuh setiap tahunnya menunjukkan perusahaan dalam keadaan sehat.

Penelitian ini sejalan dengan Maldajian & El Khoury, (2014) hasil empiris menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen dipengaruhi secara negatif oleh pertumbuhan. Selain itu, hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Lebanon lebih suka menginvestasikan penghasilan mereka untuk tumbuh daripada membayar lebih banyak dividen. Agustina & Andayani, (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai kebutuhan dimasa yang akan datang sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan dan diperkuat lagi dengan temuan Cahyanti, (2018) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pertumbuhan laba yang diperoleh belum tentu perusahaan meningkatkan jumlah *dividend payout ratio* dan juga sebaliknya. Serta Rusli & Sudiarta, (2017) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sesuai dengan prediksi bahwa manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan artinya manajemen aset mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena semakin banyak pendapatan operasional bank yang dapat dihasilkan untuk investasi dalam aset, semakin bermanfaat bagi bank dalam semua perspektif. Pengelolaan aset di industri perbankan tidak hanya dilihat dari sisi *loan* (kredit) yang merupakan sumber utama pendapatan bank, namun semua perspektif aset produktif perlu pengelolaan lebih efektif sehingga bank mampu menghasilkan pendapatan yang optimal untuk membayar kewajiban kepada deposan atau nasabah lainnya dalam bentuk bunga simpanan sehingga bank akan memiliki kemampuan untuk meningkatkannya melalui penempatan-penempatan dana di lembaga keuangan lainnya.

Data penelitian menunjukkan bahwa rasio manajemen aset yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan terlihat pada bank BCA Tbk yang selama lima nilai Q lebih besar satu yang artinya pihak bank mampu mengelola aset produktifnya secara menyeluruh dengan mendapatkan laba yang tinggi dan harga saham pada kondisi yang *overvalue* artinya nilai saham dapat berkembang dengan harga saham yang selalu meningkat, namun secara keseluruhan rata-rata nilai Q industri perbankan selama tahun penelitian memiliki nilai Q lebih besar satu yang artinya saham dalam kondisi *overvalue*, walaupun potensi pertumbuhan investasi masih kurang berkembang. Namun, ketika investor melihat suatu bank mampu meningkatkannya dengan pengelolaan aset secara baik maka hal ini akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga manajemen aset bisa mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan karena nilai perusahaan memiliki komponen pembentuk yakni harga saham yang terbentuk melalui permintaan investor.

Hasil penelitian berkaitan dengan teori *shiftability theory* yang mempunyai asumsi bahwa likuiditas (aset) bank bisa dipelihara jika kekayaan yang dipegang bisa digeser menjadi bentuk kekayaan yang lain. Konsep ini telah menggeser fokus sumber likuiditas dari pinjaman ke surat berharga. Terlihat pada periode penelitian semua objek penelitian mengalami peningkatan dalam pengelolaan aset produktifnya sehingga total aset pun meningkat dan dapat memenuhi penyediaan dana jika deposan akan menarik dananya. Penempatan aset produktif seperti penyertaan modal yakni penanaman dana bank dalam bentuk saham pada lembaga keuangan lainnya sehingga dapat menambah pendapatan bank karena suatu bank membutuhkan lebih banyak

cadangan primer sehingga bank tersebut mampu mengubah kekayaannya menjadi bentuk yang lebih likuid tanpa kesulitan karena pengelolaan aset dilakukan secara efektif dan efisien sehingga nilai perusahaan meningkat karena tercermin dari harga saham juga meningkat.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Karim & Alam, (2013) bahwa ada korelasi positif dengan manajemen aset dan masing-masing variabel dependen (Tobin's Q). Dengan demikian, dapat dikatakan semakin banyak bank pendapatan operasional dapat menghasilkan untuk menutupi investasi dalam aset, semakin bermanfaat bagi bank dalam semua perspektif. Putri, Rikumahu, & Aminah, (2018) serta Adnyana & Badjra, (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan pendapatan yang optimal dengan penggunaan aktiva yang efisien akan mampu meminimalisir biaya modalnya sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk meningkatkan tingkat pendapatannya di masa depan.

Liabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa liabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan artinya bank yang menggunakan liabilitas tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan, namun tidak signifikan yang berarti bahwa besar kecilnya penggunaan utang maka tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam industri perbankan utang merupakan sumber pendanaan bank yakni semakin banyak masyarakat yang menyimpan dananya di bank maka operasional bank akan berjalan dengan baik, namun perlu diperhatikan tingkat utang dalam suatu bank dimana nilai LFR tinggi menunjukkan bahwa fungsi intermediasi bank berjalan dengan baik namun likuiditas kurang terjaga, sebaliknya nilai rasio yang rendah berarti fungsi intermediasi tidak berjalan baik artinya banyak dana yang tidak tersalurkan dalam bentuk kredit, sehingga pendapatan berkurang baik dalam bentuk pendapatan bunga maupun pendapatan non bunga namun likuiditas bank terjaga.

Fakta data penelitian menunjukkan bahwa tahun 2019 bank Mandiri (Persero) Tbk. mengalami rasio liabilitas tinggi diatas batas atas 92% yang ditentukan oleh Bank Indonesia namun nilai Q tetap berada pada saham *overvalue* lain halnya dengan bank Mega Tbk. dimana rasio liabilitas rendah dibawah batas bawah 78% yang dipersyaratkan BI namun nilai Q tetap sama dengan satu dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan sehingga saham bank Mega tetap berada pada kondisi *overvalue*. Jadi fenomena ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya penggunaan dana pinjaman yang bersumber dari dana pihak ketiga dan dana pihak kedua karena dana tersebut merupakan sumber dana bank yang dikelola bank secara optimal maka akan menjaga kredibilitas bank dengan sendirinya tingkat likuiditas bank juga terjaga. Dalam industri perbankan yang merupakan bidang usaha yang unik, dimana pengelolaan liabilitas yang terdiri dari dana pihak ketiga dan dana pihak kedua (utang dalam bentuk simpanan) tidak mempengaruhi harga saham karena beberapa objek penelitian menunjukkan rasio yang tinggi tetapi harga saham menurun dan sebaliknya rasio LFR rendah namun harga saham meningkat. Jadi kondisi ini yang kurang diperhatikan oleh investor, sehingga LFR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal menjelaskan bahwa dalam penggunaan utang sangat ditentukan oleh keseimbangan penggunaan utang yang optimal karena utang tinggi dapat menghemat pajak dan akan menimbulkan pendapatan bunga yang besar sebagai pendapatan operasional bank sehingga dapat meningkatkan laba usaha. Namun jika struktur modal tidak optimal maka bank akan mengalami kesulitan keuangan hingga mengambil keputusan dengan *pecking order* yakni menjual aset bank untuk menutupi kewajibannya. Namun nasabah atau investor tidak memperhatikan banyak tidaknya

utang yang dimiliki pihak bank, tapi investor memperhitungkan bagaimana pihak bank mengelola liabilitasnya dengan efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah bagi kemakmuran investor atau para pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian Palupi & Hendiarto, (2018) bahwa perusahaan yang menggunakan utang lebih besar dari modal sendiri ataupun perusahaan yang menggunakan utang lebih kecil dari modal sendiri tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Dalam penelitian Anwar, (2016) menyatakan tidak signifikannya LDR terhadap nilai perusahaan diakibatkan adanya kredit macet sehingga besarnya kredit yang diberikan kurang berdampak pada nilai perusahaan perbankan. Penyebab lain yaitu persentase LDR tidak signifikan dimungkinkan karena adanya presentase bunga kredit dan bunga dana pihak ketiga yang kecil. Harrison, (2020) menunjukkan, adanya kekhawatiran investor terhadap risiko likuiditas dari sebuah bank, karena jika LDR terlalu tinggi maka bank berpotensi kesulitan dalam menyediakan dana kepada masyarakat, yang dapat diperburuk dengan tingginya tingkat kegagalan debitur dalam membayar kewajiban. Begitu juga penelitian Putra & Sarumpaet, (2017), Endri & Fathony, (2020), Nurjanah, *et al.*, (2017) bahwa peningkatan rasio LDR tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa meningkat atau menurunnya pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan atau dengan kata lain pertumbuhan laba yang tinggi tidak mampu menaikkan nilai perusahaan, begitupula sebaliknya pertumbuhan laba yang melambat juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan bank untuk menahan laba, sehingga laba yang bertumbuh setiap tahunnya menandakan bank dalam keadaan sehat sehingga pihak perusahaan dapat mengembangkan jasa lain seperti mobile banking sesuai tujuan perusahaan yang menuju kearah digitalisasi bank.

Hasil penelitian didukung oleh data yang menunjukkan bahwa bank BPD Jabar dan Banten Tbk. mengalami peningkatan laba namun tidak dibarengi dengan nilai Q yang hanya bernilai lebih kecil satu sehingga harga saham masuk kategori *undervalue*. Berbeda dengan bank Mandiri tahun 2016 mengalami penurunan laba namun nilai perusahaan tetap terjaga dimana nilai Q lebih besar satu dan saham berada pada kondisi *overvalue*. Hal ini juga terlihat pada objek penelitian dimana laba industri perbankan berfluktuasi selama tahun penelitian, sehingga ada 27 bank yang tidak mengalami kerugian dimana pertumbuhan perusahaan yang cepat akan membutuhkan dana besar untuk ekspansi.

Fenomena ini memperkuat temuan penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan signal yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dalam *signaling theory* menunjukkan bahwa sinyal bisa berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik dan sinyal juga dapat berupa informasi laba yang dapat digunakan oleh pihak bank dalam mengurangi kelebihan dan kekurangan informasi (asimetri) dimana laba yang meningkat akan membantu perusahaan untuk mendapatkan reputasi keandalan dari pasar modal dan pasar uang, sehingga investor maupun stakeholders lain percaya terhadap prospek bank dimasa depan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Anna *et al.*, (2018) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini

mengindikasikan bahwa naik maupun turunnya pertumbuhan laba tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Dang, Vu, Ngo, & Hoang, (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan secara terbalik terkait, namun tidak signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan ketika diukur oleh EV atau Q Tobin. begitupula Endri & Fathony, (2020); Safrida, (2017) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar kebijakan dividen maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun nilainya negatif mengindikasikan adanya pengaruh yang berlawanan artinya apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar maka nilai perusahaan menjadi turun, begitu sebaliknya jika bank mengurangi pembayaran dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam industri perbankan kebijakan dividen juga mempengaruhi pendapatan investor jika dibayarkan karena berdampak pada adanya biaya pajak yang harus ditanggung oleh para pemegang saham sehingga para investor bersepakat dengan pihak manajemen bank akan memilih menahan laba usaha sebagai tambahan modal untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang ada dalam perusahaan atau memberi peluang mengembangkan usaha perbankan dalam bentuk menerbitkan saham baru atau dalam bentuk investasi lainnya.

Hasil penelitian membuktikan bahwa rata-rata nilai Q industri perbankan sama dengan satu yang menunjukkan bahwa saham bank dalam kondisi *overvalue*, namun manajemen bank stagnan dalam mengelola aset perbankan dan potensi pertumbuhan investasi masih kurang berkembang. Namun demikian bank tetap berkinerja dengan baik seperti yang terlihat pada bank Woori Saudara Indonesia Tbk. tahun 2019 mengalami peningkatan pembayaran dividen namun berdampak pada penurunan harga saham dengan nilai Q lebih kecil satu, begitu pula pada bank BPD Jabar dan Banten Tbk. tahun 2018 BRI Agro Tbk dan bank Mandiri Tbk. mengalami hal yang sama terdapat peningkatan pembayaran dividen dengan laba yang menurun, sehingga harga saham melemah namun nilai Q tetap terjaga pada kategori *overvalue*. Terdapat perbedaan pada bank BNI (Persero) Tbk. di tahun 2016 dimana pembayaran dividen rendah tetapi harga saham mengalami peningkatan.

Fenomena data penelitian memperkuat temuan peneliti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen yang diambil oleh pihak bank akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga untuk mengambil keputusan pembayaran dividen melalui rapat umum pemegang saham karena berdampak pada besaran pajak yang akan dikenakan kepada para pemegang saham. Jika ada pembayaran dividen maka merujuk pada teori preferensi pajak (*tax preference*) yang menyatakan bahwa pemegang saham atau investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini sejalan dengan Agustiany, (2020) yang menyatakan bahwa semakin besar kebijakan dividen maka semakin rendah nilai perusahaan. Palupi & Hendiarto, (2018) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena bernilai negatif maka mengindikasikan bahwa pengaruh variabel tersebut berlawanan. Artinya, apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Pengaruh Manajemen Aset, Liabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Manajemen Aset Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi manajemen aset terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat manajemen aset tinggi dan kebijakan dividen tidak mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat manajemen aset rendah yang artinya semakin tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara manajemen aset terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain bahwa walaupun manajemen aset dikelola dengan optimal dan meningkatkan nilai perusahaan, namun kebijakan dividen belum tentu dilaksanakan mengingat adanya optimalisasi pendapatan.

Data penelitian menunjukkan bahwa rata-rata industri rasio manajemen aset sebesar 83% yang artinya kemampuan bank dalam mengelola aset produktif dalam penyediaan dana cukup baik, namun sebahagian bank juga berada dibawah rata-rata industri seperti pada tahun 2019 rasio manajemen aset Bank Danamon Tbk. hanya sebesar 64% dibawah rasio standar 99% dengan nilai Q lebih kecil satu yang artinya saham dalam kondisi *undervalue* namun pembayaran dividen meningkat sebesar 1,44 triliun. Tahun 2018 Bank BRI Agro Tbk. rasio manajemen aset sebesar 90% dengan nilai Q lebih besar satu namun harga saham menurun karena adanya penambahan jumlah lembar saham tetapi pembayaran dividen malah meningkat. Pada tahun 2019 bank BCA Tbk. dengan rasio manajemen aset sebesar 85% dengan nilai Q sama dengan satu dan harga saham meningkat disertai pembayaran dividen juga meningkat. Fenomena ini menunjukkan bahwa baik atau tidaknya pengelolaan aset perusahaan tidak berdampak pada nilai perusahaan dan pembayaran dividen karena perusahaan tidak selamanya memberikan dividen ketika manajemen aset kurang likuid sehingga tidak mempengaruhi investasi dan pembayaran dividen menurun atau meningkat tidak berpengaruh terhadap para investor.

Kondisi ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen membawa sedikitnya pengaruh negatif terhadap likuiditas perusahaan, karena dengan adanya pembayaran dividen tunai perusahaan mengeluarkan kas dalam jumlah yang cukup besar. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki pengelolaan aset yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang besar, sehingga perusahaan tentu akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu karena dalam teori *the asset-allocation* dimana sumber dana dikumpulkan menjadi satu namun tiap sumber dana dipertimbangkan sifat-sifatnya dan tidak menjadi satu sumber dana tunggal. Seperti halnya dalam aset produktif yang mempunyai sifat-sifat tersendiri dalam penggunaan dana yang dihimpun dari masyarakat untuk dikelola oleh bank agar meningkatkan pendapatan baik melalui penempatan dana di lembaga keuangan lainnya atau menyalurkan kredit dengan penggunaan digital banking yang memudahkan nasabah dalam bertransaksi.

Liabilitas Melalui Kebijakan Dividen

Variabel liabilitas mempunyai pengaruh yang langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen atau dengan kata lain kebijakan dividen mampu memediasi liabilitas terhadap nilai perusahaan, artinya peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh liabilitas terhadap nilai perusahaan adalah semakin tinggi utang yang dimiliki, semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham berupa dividen, maka itu akan dianggap sebagai sinyal baik oleh para investor dan semakin tinggi penilaian investor terhadap perusahaan, maka akan

mengakibatkan peningkatan permintaan akan harga saham perusahaan (bank) tersebut dimana harga saham merupakan representasi dari nilai perusahaan.

Fenomena hasil penelitian diatas didukung oleh data penelitian yang menunjukkan bahwa bank yang mempunyai liabilitas tinggi akan mampu membayar kewajiban tahunannya seperti dividen untuk menjaga eksistensi bank dan meningkatkan nilai perusahaan. Seperti pada bank Mandiri (Persero) Tbk. pada tahun 2019 dimana rasio liabilitasnya sebesar 96% melewati batas atas 92% yang telah ditentukan mampu membayarkan dividen kepada para pemegang saham dengan kategori saham *overvalue*. Namun tingginya liabilitas juga perlu diperhatikan karena menyangkut tingkat likuiditas bank yang tidak optimal. Tahun 2019 bank Danamon Tbk. juga mengalami peningkatan rasio liabilitas sebesar 97% dengan nilai Q lebih kecil satu yang artinya harga saham termasuk kategori saham *undervalue* namun berdampak pada peningkatan pembayaran dividen.

Penggunaan utang dalam industri perbankan merupakan komoditi utama untuk menjalankan operasional bank karena pihak bank menghimpun dana sebanyak mungkin dari masyarakat kemudian disalurkan kembali ke masyarakat dalam bentuk kredit atau utang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dibanding bunga simpanan yang diperoleh nasabah. Sehingga dalam struktur modal diperlukan perencanaan tingkat utang baik yang diterima dari pihak ketiga maupun pihak kedua agar terhindar dari ketidakmampuan mengembalikan dana simpanan pihak ketiga yang akan menarik dananya secara tiba-tiba atau pembayaran premi yang akan jatuh tempo.

Pertumbuhan Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan artinya pertumbuhan perusahaan yang diukur dalam pertumbuhan laba yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mencerminkan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat menambah permintaan akan saham perusahaan tersebut yang berakibat naiknya harga saham.

Data penelitian menunjukkan bahwa bank yang mempunyai pertumbuhan laba yang tinggi akan membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham juga tinggi dan masuk dalam kategori saham *overvalue* yang artinya manajemen bank optimal dalam mengelola aset bank dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Seperti pada bank Mega Tbk. dalam lima tahun terakhir dimana nilai Q nya lebih besar satu dan setiap tahunnya membagikan dividen kepada para pemegang saham sebagai konsistensi dalam menjaga kredibilitas bank sehingga harga saham juga meningkat. Begitu pula dengan Bank BCA Tbk. yang selama tahun penelitian juga mengalami peningkatan dalam harga saham dimana nilai Q nya lebih besar satu yang artinya saham dalam kondisi *overvalue* sehingga BCA dapat menunaikan kewajibannya untuk mensejahterakan para pemegang saham melalui pembagian dividen agar para calon investor mendapatkan signal yang baik untuk menarik agar menanamkan sahamnya di bank tersebut.

Berdasarkan *signaling theory* yang menyatakan naiknya pembayaran dividen kepada investor atau perusahaan dianggap sinyal baik, karena mengidentifikasi kondisi dan memberikan pandangan kedepan bagaimana kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga mengakibatkan reaksi positif dari para investor. Salah satu teori referensi investor yaitu *teori bird in the hand* juga menyatakan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi. Maka dari itu jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba yang tinggi, maka harga saham juga akan naik.

Kebaruan Penelitian (*Novelty*)

Adapun kebaruan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebaruan variabel penelitian, menurut hasil kajian peneliti melalui jurnal dan penelitian yang pernah diteliti sebelumnya, belum ada penelitian yang menggambarkan semua variabel yang dikembangkan dalam penelitian ini khususnya manajemen aset yang menggunakan alat ukur kualitas aset dengan mempertimbangkan keseluruhan aset produktif serta liabilitas yang diukur dengan *loan to funding ratio* yang juga merupakan variabel baru (variabel independen) dalam penelitian ini sehingga variabel penelitian memungkinkan untuk dikembangkan lebih lanjut.
2. Kebaruan selanjutnya yaitu kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang merupakan hal baru karena kebijakan dividen dalam industri perbankan belum mempunyai regulasi khusus dari pihak pemerintah yang dapat menarik minat investor atau nasabah untuk menyimpan dananya atau berinvestasi di sektor perbankan.
3. Kebaruan judul dan variabel penelitian yang membahas secara bersama manajemen aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada industri perbankan belum ada pada penelitian sebelumnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan :

1. Perkembangan nilai rata-rata manajemen aset sebesar 0.8295, dengan sebaran data bernilai 0.0632 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean; nilai mean liabilitas sebesar 0.8676 dengan sebaran data bernilai 0.1506; nilai *mean* pertumbuhan perusahaan sebesar 0.2266 dengan standar deviasi bernilai 0.2184; nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0.3510 dengan standar deviasi bernilai 0.1646; sedangkan mean nilai perusahaan sebesar 1.0799 dan standar deviasi bernilai 0.1762 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai mean artinya data variabel cukup bagus dan dapat dijadikan acuan yang baik untuk menggambarkan nilai perusahaan pada industri perbankan periode 2015-2019.
2. Manajemen aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; liabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Manajemen aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; liabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Manajemen aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen; liabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka disarankan:

1. Sebaiknya nilai perusahaan yang terlihat pada harga saham industri perbankan masih kurang diminati oleh calon investor, maka pengendalian manajemen aset harus ditingkatkan untuk memperoleh dana dari aset produktif bank yang merupakan sumber dana bank dalam menjalankan usaha jasa perbankan.

2. Selain pengaruh manajemen aset, liabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan maka perlu diperhatikan faktor lain yakni non keuangan seperti *human management*, literasi keuangan untuk menambah pengetahuan dan meningkatkan kinerja keuangan.
3. Kebijakan dividen yang merupakan motivasi pendorong bagi para investor sebaiknya perlu diperhatikan dalam sektor industri perbankan agar para investor melirik dunia perbankan untuk menanamkan dananya pada industri tersebut agar nilai perusahaan khususnya perbankan meningkat.
4. Sebaiknya peneliti yang akan datang menambah alat ukur setiap variabel untuk mencari model baru dan hasil penelitian yang lebih mendetail mengenai nilai perusahaan khususnya untuk industri perbankan.
5. Kepada pengambil kebijakan seperti Otoritas Jasa Keuangan yang mengawasi perbankan sebaiknya memeriksa dengan benar kondisi keuangan suatu bank sehingga bank bisa memenuhi kewajibannya membayar dividen setiap tahun, sehingga calon investor berminat berinvestasi di industri perbankan.
6. Sebaiknya dalam menganalisis data menggunakan program aplikasi PLS, SEM atau aplikasi lainnya yang memiliki data di atas 100 unit pengamatan sehingga dapat memberikan keterbaharuan lebih lanjut.
7. Sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambah tahun penelitian di masa pandemi covid-19 ini agar bisa melihat kebijakan dividen dan nilai perusahaan disaat masa pandemi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I., & Badjra, I. (2014). Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Eps, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 252732.
- Agustiany, E. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Perilaku Oportunistik Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Tesis, Universitas Islam Indonesia.
- Ang, Robbert, (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia
- Anwar. (2016). Kajian Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. *Jurnal Balance*, XIII(2), 117–132.
- Akhtar M W, Khan FA, Shahid A, Ahmad J. *Effects of Debt on Value of a Firm. J Account Mark.* 2016;05(04). doi:10.4172/2168-9601.1000202
- Asif A, Rasool W, Kamal Y. *Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. African J Bus Manag.* 2011;5(4):1312-1324. doi:10.5897/AJBM10.838
- Bambang D. 2000. *Banking Asset Liability Management*. Penerbit : PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Buchory, H. A. (2020). Banking intermediation, asset quality, price earning ratio and stock prices and their impact on corporate value-Study at the regional development bank of West Java and Banten provinces in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(12), 513–527.
- Budagaga, A. (2017). Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376. Retrieved from www.econjournals.com

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (N. I. Sallama, Ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A, Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*; Jilid 1, Jakarta: Erlangga.
- Dang HN, Vu VTT, Ngo XT, Hoang HTV. Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *J Corp Account Financ.* 2019;30(1):144-160. doi:10.1002/jcaf.22371
- Darmawi H, 2018. *Manajemen Perbankan*; Cetakan Keempat; Jakarta; PT. Bumi Aksara
- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 38(2 September), 55–65.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. PT.BPFE : Yogyakarta.
- Fahmi Irham, 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Penerbit Alfabeta, Bandung
- Fitri, L. (2017). Pengaruh Suku Bunga Kredit, Dana Pihak Ketiga (DPK), dan Giro Wajib Minimum Terhadap Penyaluran Kredit pada PT. Bank Central Asia, Tbk. Di Indonesia Tahun 2001-2015. *JOM Fekon*, 4(1), 379–392.
- Forti C, Schiozer RF. *Bank dividends and signaling to information-sensitive depositors*. *J Bank Finance*. 2015; 56 (February) :1-11. doi:10.1016/j.jbankfin.2015.02.011
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN
- Ghozalih, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gima Sugiama. 2013. *Manajemen Aset Pariwisata*. Guardaya Intimarta. Bandung
- Gordon, M.J., “*Dividends, Earnings and Stock Prices*”, *Review of Economics and Statistics*, May 1959.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Halimah, S. N., & Komariah, E. (2017). Pengaruh ROA, CAR, NPL, LDR, BOPO Terhadap Nilai Perusahaan Bank Umum. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 14–25.
- Harrison, C. (2020). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Loan to Debt Ratio (LDR), Non Performing Loan (NPL) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 27(1).
- Hansen dan Mowen. 2009. *Akuntansi Manajerial*, Buku 1 Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat
- Hidayat, Muchtar. 2011. *Manajemen Aset (Privat dan Publik)*. Yogyakarta: LaksBang
- Javed, M. U. (2012). Impact of financial leverage on dividend policy: Case of Karachi Stock Exchange 30 Index. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 28–32.
- Kasmir. 2014. *Dasar-Dasar Perbankan*, edisi revisi, cetakan keduabelas, Penerbit : Radja Grafindo Persada, Jakarta
- Karuan, P., Murni, S., & Tulung, J. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Bank BUMN yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 935–944.
- Karim, R. Al, & Alam, T. (2013). *An Evaluation of Financial Performance of Private*

- Commercial Banks in Bangladesh: Ratio Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(2), 65–77.
- Mahaputra, G. A., Gusti, N., & Wirawati, P. (2014). Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(9), 695–708.
- Manjunatha, K. (2013). Impact of Debt-Equity and Dividend Payout Ratio on the Value of the Firm. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(2), 18–27.
- Merton H. Miller and Franco Modigliani, 1961. *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. The Journal of Business, Vol. 34, No. 4, (Oct., 1961), pp. 411-433 Published by: The University of Chicago Press Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2351143> Accessed: 26/06/2008 14:10
- Nurdin, D., & Yunus Kasim, M. (2017). Moderator Effect of Corporate Governance on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 07(01), 2–7. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000499>
- Nadeem, N., Bashir, A., & Usman, M. (2018). Determinants of Dividend Policy of Banks: Evidence from Pakistan. *The Pakistan Journal Of Social Issues*, (Special), 19–27.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Booklet Perbankan Indonesia. 2019. Edisi 6, ISSN: 1858-4233
- Putri, F. kurniawati, Rikumahu, B., & Aminah, W. (2018). Kebijakan hutang, profitabilitas, dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 80–89.
- Putra, M. R. A., & Sarumpaet, T. L. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Proceeding's SNAB*, 334–347.
- Riyanto, Bambang. 2010. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta, Edisi Keempat. BPFE.
- Rasyid, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 188–193. <https://doi.org/10.24912/jmie.v2i1.1744>
- Riyadi, Selamet, 2015. *Banking Assets And Liability Management*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Repi, S., Murni, S., & Adare, D. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan pada BEI dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*, 4(1 Maret), 181–191.
- Ridhotullah, A. M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Bank Milik Pemerintah (Persero) di Indonesia 2005-2014. *Jurnal Ilmiah*, 1–19.
- Sari, M. R., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Safarida, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 3(2), 552–568. <https://doi.org/10.17509/jaset.v3i2.8918>

- Sarwono, J. 2007. Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Siregar, Doli, D, 2004, Manajemen Aset Strategi Penataan Konsep Pembangunan Berkelanjutan secara Nasional dalam konteks Kepala Daerah sebagai CEO's pada Era Globalisasi dan Otonomi Daerah, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Subagyo dkk., 2005, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. Edisi Ke-2, Cetakan Kedua, YKPN, Yogyakarta. ISBN : 979-539-080-5
- Sugiyono, 2016. Cara Mudah Menyusun : Skripsi, Tesis, dan Disertasi. Cetakan Keempat, Alfabeta: Bandung
- Slamet Riyadi, 2006. *Banking Assets and Liability Management*; Edisi Ketiga; Jakarta; Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Univesitas Indonesia;
- Sharma, R. K., & Bakshi, A. (2019). *An evident prescience of determinants of dividend policy of Indian real estate companies*. 24(3), 358–384. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2019-0012>
- Sunarto, N. (2017). Pengaruh Kualitas Aktiva Produktif Terhadap Return on Assets (Studi pada Bank Umum yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010). *Jurnal Inovasi Dan Bisnis*, 5(1 Juni), 3–11.
- Timbuleng, F., Nangoy, S. C., & Saerang, I. S. (2015). *The Effect Of Factors Liquidity, Leverage, Npm, And Roi On Corporate Values* (Study on Consumer Goods Companies Listed on Stock Indonesia Stock Period 2010-2013). *Jurnal EMBA*, 3(2), 546–557.
- Tobin, J. (1967). Tobin's Q Ratio as an Indicator of the Valuation the Company. *Journal of Financial Economics*, LIII(3), 287–298.
- Ulfah, Y., & Iskandar, R. (2017). Pengaruh Profil Risiko terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding SemNas Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 1, 209–214.
- Ustiani, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013). *Journal Of Accounting*, 1(1 Februari), 1–20. Retrieved from jurnal.unpand.ac.id
- Umar Sekaran, 2010. Metodologi Penelitian Kualitatif (BPE(ed.))
- Vico, & Jonathan, A. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan. *Perbanas*, 4(1), 65–81.

Laporan Profil Industri Perbankan Tahun 2020, 2019, 2018

-----, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

-----, Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan

-----, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

-----, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 40/POJK.03/2019 Tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum.

-----, Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 14/SEOJK.03/2017 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum.

-----, Peraturan Bank Indonesia Nomor 17/11/PBI/2015 Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/15/PBI/2013 Tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum Dalam Rupiah Dan Valuta Asing Bagi Bank Umum Konvensional