

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN ARUS KAS OPERASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BANK PEMBANGUNAN DAERAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2022

Nurain Bantali¹, Hais Dama², Robiyati Podungge³

Universitas Negeri Gorontalo, Indonesia¹

Universitas Negeri Gorontalo, Indonesia²

Universitas Negeri Gorontalo, Indonesia³

E-mail: ayingo063@gmail.com¹

Abstract: *This research aimed to determine the influence of dividend policy and operational cash flow on firm value in regional development banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2013-2022 period, both partially and simultaneously. This quantitative study used secondary data comprising 30 data points from 10 years of data across 3 banking companies. The data analysis technique used in this study was multiple regression analysis. The results of this research indicate that (1) dividend policy (Dividend Per Share) has a positive and significant effect on firm value (Price Earning Ratio) in Regional Development Banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2013-2022 period. (2) Operational cash flow has a positive but not significant effect on firm value (Price Earning Ratio) in Regional Development Banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2022. (3) Dividend policy (Dividend Per Share) and operational cash flow together have a significant effect on firm value (Price Earning Ratio) in Regional Development Banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2022, with a determination coefficient of 20.63%. The remaining 79.37% is influenced by other variables such as liquidity ratios, management policies, company activity ratios, profitability ratios, leverage ratios, macroeconomic conditions, and other technical factors affecting the financial condition or firm value.*

Keywords: *Firm Value; Dividend; Operational Cash Flow*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan arus kas operasional terhadap nilai perusahaan pada bank pembangunan daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022 secara parsial maupun simultan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebanyak 30 data yang terdiri dari 10 tahun data pada 3 perusahaan perbankan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) kebijakan dividen (Dividend Per Share) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. (2) arus kas operasional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. (3) kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dengan koefisien determinasi sebesar 20,63%. Sisanya sebesar 79,37% dipengaruhi variabel lainnya seperti rasio likuiditas, kebijakan manajemen, rasio aktivitas perusahaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage) dan keadaan makro ekonomi serta faktor teknis lainnya yang berdampak pada keadaan keuangan atau nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan; Dividen; Arus Kas Operasional

PENDAHULUAN

Bank Pembangunan Daerah (BPD) merupakan lembaga keuangan yang memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan regional dan nasional. Salah satu aspek penting yang krusial bagi bank BPD adalah nilai perusahaan perbankan tersebut. Nilai perusahaan mencerminkan seberapa baik kinerja suatu bank dalam menghasilkan keuntungan dan mencapai tujuan jangka panjangnya (Najidi, dkk 2023). Penggunaan Price Earning Ratio (PER) sebagai proksi dari nilai perusahaan karena PER memberikan gambaran tentang valuasi perusahaan dengan membandingkan harga saham perusahaan dengan laba bersihnya. PER yang rendah dapat mengindikasikan bahwa harga

saham relatif murah dibandingkan dengan laba yang dihasilkan, sementara PER yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa harga saham relatif mahal dibandingkan dengan laba yang dihasilkan (Putri & Rachmati, 2017). Faktor yang penting mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) atau nilai perusahaan yakni difokuskan pada kebijakan dividen dan arus kas operasional.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajemen perusahaan, termasuk bank. (Mujino & Wijaya, 2021). Kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal informasi kepada investor tentang kesehatan keuangan dan prospek perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen yang tinggi, hal itu dapat dianggap sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki laba yang cukup besar, likuiditas yang cukup, dan prospek pertumbuhan yang baik. Sinyal positif ini dapat mengarah pada peningkatan nilai perusahaan karena investor lebih cenderung untuk membeli saham perusahaan tersebut (Senata, 2016; Wati, dkk 2018).

Arus kas operasional merupakan ukuran penting dalam menganalisis kesehatan keuangan perusahaan. Arus kas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan, termasuk bank, untuk menghasilkan arus kas dari kegiatan operasionalnya. (Ghodratia & Hashemi, 2014). Hal ini terutama penting dalam situasi ketidakpastian atau saat pasar sedang tidak stabil. Arus kas operasional yang kuat dan stabil menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban keuangan, seperti pembayaran utang dan dividen. Kondisi keuangan yang sehat ini dapat memberikan keyakinan kepada investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Dunakhir, 2023; Ithan & Riana, 2021).

Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022 memiliki data rata-rata yang beragam yang diperoleh dari menjumlahkan seluruh data tiap perusahaan yakni 10 tahun data kemudian dibagi dengan angka 10. Nilai perusahaan bagi Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2022 cenderung fluktuatif (kurang stabil), hal ini terlihat dari PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk (BJBR) yang memiliki nilai perusahaan tertinggi dengan rata-rata 10,79 namun selama 4 tahun terakhir mengalami penurunan atau lebih kecil dari tahun-tahun sebelumnya. Penurunan ini terjadi karena adanya laba per lembar saham yang terus mengalami penurunan selama ini yang tentunya hal ini dikarenakan adanya keuntungan yang kurang maksimal seperti biaya operasional yang lebih besar dibandingkan dengan pendapatan operasional perbankan.

Kemudian untuk PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) yang juga cenderung turun nilai perusahaan, dimana dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2022 cenderung mengalami penurunan yang tentunya diakibatkan oleh penurunan harga saham dan laba yang cenderung stagnan. Kemudian yang terparah adalah pada perusahaan PT Bank Pembangunan Daerah Banten (BEKS) yang nilai perusahaannya negatif yakni sebesar -27,28 yang berarti bahwa perbankan ini cenderung mengalami kerugian yang berdampak pada nilai perusahaan bernilai negatif.

Fluktuasi nilai PER BPD dapat mencerminkan ketidakpastian ekonomi dan perbankan di tingkat regional atau nasional. Faktor-faktor eksternal seperti perubahan suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan stabilitas keuangan dapat memberikan dampak langsung pada kinerja keuangan BPD. Ketidakpastian ini dapat mengakibatkan variasi dalam tingkat laba perusahaan, yang kemudian tercermin dalam nilai PER yang berfluktuasi. Adanya perubahan dalam regulasi dan kebijakan pemerintah terkait sektor perbankan juga dapat memengaruhi nilai PER BPD. Aturan perbankan yang berubah atau kebijakan pemerintah terkait ekonomi dan keuangan dapat menciptakan tantangan baru atau peluang bagi BPD, yang berdampak pada persepsi investor dan nilai pasar sahamnya.

Fluktuasi PER dapat mencerminkan dinamika persaingan dalam industri perbankan. Perubahan dalam strategi bisnis, kinerja pesaing, atau perkembangan dalam produk dan layanan perbankan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek BPD, menciptakan fluktuasi dalam nilai PER. Adanya nilai PER yang negatif dapat menunjukkan adanya ketidakpastian atau kekhawatiran serius yang dihadapi oleh BPD. Hal ini bisa disebabkan oleh kinerja keuangan yang buruk, masalah manajemen, atau faktor-faktor lain yang merugikan. Investor melihat nilai negatif ini sebagai indikator potensial untuk menghindari investasi dalam saham BPD karena adanya risiko yang dianggap tinggi.

Berbagai hal ini tentu karena perusahaan kurang maksimal dalam pembagian dividen dan arus kas operasional yang kurang efisien. Untuk kebijakan dividen, bisa berdampak pada nilai perusahaan karena dengan adanya pembagian dividen meski keadaan perusahaan kurang bagus akan menambah kepercayaan calon investor bahwa perbankan tersebut mampu bertahan (defensif) terhadap berbagai perubahan dan gejolak ekonomi yang ada. Perusahaan perbankan pembangunan daerah ini tidak membagikan dividen karena cenderung mengalami kerugian bahkan seperti PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM) yang mengalami laba namun

pembagian dividen dilakukan tidak setiap tahunnya berdasarkan keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS) perbankan.

Kemudian untuk arus kas operasional dapat dilihat bahwa arus kas yang tidak efisien terutama banyaknya biaya yang tidak memberikan manfaat peningkatan laba berdampak pada penurunan dari nilai perusahaan. Sebagai lembaga keuangan yang diatur oleh otoritas tertentu, BPD beroperasi dalam kerangka regulasi dan peraturan yang ditetapkan oleh otoritas pengawas perbankan. Arus kas perusahaan khususnya untuk arus kas operasi cenderung bernilai negatif yang artinya adanya pengeluaran yang lebih besar dibandingkan dengan pemasukan kas terutama pada PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk (BJBR) dan PT Bank Pembangunan Daerah Banten (BEKS). Kemudian untuk PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk (BJTM), arus kasnya ada yang negatif maupun ada yang positif meskipun secara konsisten perbankan ini mengalami keuntungan.

Fenomena dan masalah terkait dengan perubahan regulasi, implementasi kebijakan, dan pengaruhnya terhadap operasional dan kinerja BPD tersebut dapat menjadi subjek penelitian. Manajemen risiko adalah faktor kunci yang mempengaruhi keberhasilan bank. Fenomena terkait dengan manajemen risiko pada BPD tersebut, seperti manajemen risiko kredit, manajemen risiko likuiditas, manajemen risiko pasar, dan manajemen risiko operasional, dapat diidentifikasi dan dianalisis untuk memahami tantangan dan praktik terbaik yang terkait dengan bank-bank tersebut. Masalah lainnya yakni dua dari tiga BPD yang ada yakni merupakan perbankan swasta dengan kinerja keuangan yang kurang maksimal yang kemudian diakuisisi dan dijadikan sebagai bank pembangunan daerah (BPD), sehingga kinerjanya juga cenderung kurang maksimal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo dengan fokus pada Bank Pembangunan Daerah (BPD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berlangsung dari bulan Juni 2023 sampai dengan bulan September 2023. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebanyak 30 data yang terdiri dari 10 tahun data pada 3 perusahaan perbankan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Bentuk persamaan dari regresi berganda adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$$

Dimana:

Y = Nilai perusahaan (Price Earning Ratio)

α = Konstanta, besar nilai Y jika X = 0

$\beta_1 - \beta_2$ = Koefisien regresi yaitu menyatakan perubahan nilai Y apabila terjadi perubahan nilai X

X1, X2 = Kebijakan dividen (Dividend Per Share), Arus kas operasional

ϵ = Error term, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL PENELITIAN

Pengujian Pemilihan Model Dalam Regresi Data Panel

Dalam memilih model yang sesuai terdapat 2 (dua) tahapan uji yakni Uji Chow Test dan Uji Hausman Test. Berikut ini hasil pengujian dalam pemilihan model regresi data panel :

Uji Chow

Pengujian uji chow dilakukan dengan tujuan untuk memilih model regresi yang baik dalam melakukan regresi dengan konstruk data panel. Tabel 4.2 berikut menggambarkan hasil uji chow (pengujian untuk memilih model common dengan model fixed) dengan menggunakan bantuan program E-Views 9:

Tabel 1. Uji Chow

Probability Uji Chow	Keterangan	Status	Rekomendasi
0,0930	Signifikansi Cross Section F	Gunakan Common Effect	Pengujian tidak perlu dilanjutkan ke uji Hausman

	lebih besar dari 0,05	Model (CEM)
--	--------------------------	----------------

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa signifikansi dari Cross Section F sebesar lebih besar dari nilai alpha 0,05 ($0,0930 > 0,05$), maka gunakan Common Effect Model (CEM). Sehingga peneliti menyimpulkan bahwa model regresi sebaiknya menggunakan Common Effect Model (CEM), untuk itu pengujian tidak perlu dilanjutkan dengan uji hausman (pemilihan model untuk memilih antara Fixed Effect Model dengan Random Effect Model)

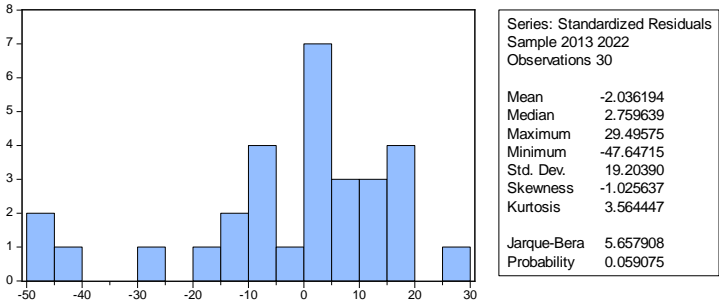
Uji Hausman

Uji hausman merupakan pengujian yang bertujuan untuk memilih model random dengan model fixed. Pengujian ini tidak dilakukan karena pada uji Chow, model yang lebih baik digunakan untuk regresi adalah Common Effect Model (CEM)

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Normalitas Data

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan bantuan Program E-Views 9 adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas
 Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Berdasarkan Gambar 1 di atas dapat dilihat bahwa pengujian normalitas data (Jarque Bera) ditemukan bahwa nilai P-value Jarque Bera (JB) 0,059 lebih besar dari 0,05 sehingga dengan demikian Ho diterima, data dalam penelitian ini memenuhi uji Normalitas (Data berdistribusi normal).

Pengujian Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan metode Durbin Watson ditampilkan pada Tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil Pengujian Autokorelasi

Dependent Variable: PER?			
Method: Pooled EGLS (Period weights)			
Date: 02/09/24 Time: 10:22			
Sample: 1 10			
Included observations: 10			
Cross-sections included: 3			
Total pool (balanced) observations: 30			
Linear estimation after one-step weighting matrix			
F-statistic	4.768919	Durbin-Watson stat	0.773033
Prob(F-statistic)	0.016842		

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Berdasarkan Tabel 2 di atas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 0,773. Berdasarkan pernyataan dari Santoso (2012: 139), dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak terkena gejala autokorelasi. Hal tersebut dikarenakan nilai Durbin Watson statistik berada diantara nilai -2 dengan nilai +2 ($-2 < 0,773 < 2$).

Uji Multikolinearita

Berdasarkan perhitungan pada lampiran maka Variance Inflation Factor (VIF) yang disajikan pada Tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Pengujian Multikolinearitas

Variabel	VIF	Kesimpulan
Kebijakan dividen (<i>Dividend Per Share</i>)	1,027	Non Multikolinearitas
Arus kas operasional	1,002	Non Multikolinearitas

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Berdasarkan hasil pada Tabel 3 di atas terlihat bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) Kebijakan dividen (*Dividend Per Share*) lebih kecil dari standar yang ditetapkan ($1,027 < 10$) dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) Arus kas operasional lebih kecil dari standar yang ditetapkan ($1,002 < 10$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode uji Glejser ditampilkan pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4. Pengujian Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS_RESIDUAL?				
Method: Pooled EGLS (Period weights)				
Total pool (balanced) observations: 30				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.829763	2.360803	4.163738	0.0003
DPS?	-0.046325	0.046754	-0.990813	0.3306
OCF?	0.021726	0.237226	0.091582	0.9277

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas dengan metode Glejser pada Tabel 4 di atas diperoleh nilai probabilitas dari thitung Kebijakan dividen (*Dividend Per Share*) dan arus kas operasional lebih besar dari nilai alpha (0,05) sehingga H_0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan, tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

Penaksiran Model Regresi

Hasil regresi data panel dengan bantuan E-Views 9 ditampilkan pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 5. Model Analisis Regresi

Dependent Variable: PER?				
Method: Pooled EGLS (Period weights)				
Total pool (balanced) observations: 30				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	-4.881484	3.189396	-1.530536	0.1375
DPS?	0.181807	0.061208	2.970328	0.0062
OCF?	0.235690	0.286089	0.823833	0.4173
Weighted Statistics				
R-squared	0.261040	Mean dependent var	0.801444	
Adjusted R-squared	0.206302	S.D. dependent var	22.69890	
S.E. of regression	20.01785	Sum squared resid	10819.28	
F-statistic	4.768919	Durbin-Watson stat	0.773033	
Prob(F-statistic)	0.016842			

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2024

Berdasarkan hasil analisis menggunakan bantuan program E-Views 9 di atas maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -4,881 + 0,182X_1 + 0,236X_2 + e$$

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Pengaruh Kebijakan dividen (Dividend Per Share) terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022

Berdasarkan analisis pada Tabel 4.11 diperoleh nilai thitung untuk variabel Kebijakan dividen (Dividend Per Share) sebesar 2,970 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai ttabel. Nilai probability value (P-Value) Kebijakan dividen (Dividend Per Share) lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 ($0,0062 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan (Price Earning Ratio).

Pengaruh Arus kas operasional terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022

Berdasarkan analisis pada Tabel 5 diperoleh nilai thitung untuk variabel Arus kas operasional sebesar 0,823 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai ttabel. Nilai probability value (P-Value) Arus kas operasional lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 ($0,4173 < 0,05$). Sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa arus kas operasional mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan (Price Earning Ratio).

Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil pengujian model regresi (simultan) pengaruh Kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan Arus kas operasional terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dengan bantuan program E-Views 9 ditampilkan pada Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6. Hasil Pengujian Simultan

F-Hitung	Probabilitas	F-Tabel	Ketentuan Alpha	Keterangan
4.768919	0.016842	3,354	0,05	Signifikan

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2024

Berdasarkan Tabel di atas didapat nilai Fhitung penelitian ini sebesar 4,768. Sedangkan nilai Ftabel pada tingkat signifikansi 5% dan df1 yakni 2 dan df2 sebesar $nt-n-k = 30-2-1 = 27$ adalah sebesar 3,354. Jika dibandingkan nilai probabilitas atau probability value (P-Value) yang diperoleh lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022.

Interpretasi Koefisien Determinasi

Berikut ini hasil pengujian koefisien determinasi variabel dalam penelitian:

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Nilai R Square (R ²)	Nilai Adjusted R Square (Adj. R ²)	Kemampuan X Menjelaskan Y	Variabel Lain
0.261040	0.206302	$0.206302 \times 100\% = 20,63\%$	79,37%

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2024

Berdasarkan Tabel 7 di atas, maka ditemukan bahwa sebesar 20,63% nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional. Adapun kemampuan dari variabel lain dalam menjelaskan nilai perusahaan (Price Earning Ratio) sebesar 79,37% ($100\% - 20,63\%$). Variabel lain yang berdampak pada nilai perusahaan (Price Earning Ratio) seperti rasio likuiditas, kebijakan manajemen, rasio aktivitas perusahaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage) dan keadaan makro ekonomi serta faktor teknis lainnya yang berdampak pada keadaan keuangan perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan dividen (Dividend Per Share) terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan (Price Earning Ratio). Dengan kata lain bahwa nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan mengalami peningkatan seiring dengan adanya peningkatan pada nilai Dividend Per Share perusahaan.

Kebijakan dividen yang kuat dapat menciptakan siklus positif di mana peningkatan PER mendorong harga saham naik, yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan. Dengan harga saham yang lebih tinggi, perusahaan juga dapat memperoleh akses yang lebih mudah ke modal tambahan melalui penawaran saham baru, obligasi, atau sumber dana lainnya. Hal ini kemudian dapat digunakan untuk mendanai pertumbuhan atau proyek strategis lainnya yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Kebijakan dividen yang bijaksana juga harus seimbang dengan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan likuiditas yang memadai dan mendukung pertumbuhan masa depan. Terlalu agresif dalam pembayaran dividen dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi kembali dalam bisnisnya sendiri, yang dapat menghambat pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam menetapkan kebijakan dividen yang optimal, termasuk kondisi pasar, kebutuhan modal, dan rencana pertumbuhan.

Hasil kajian ini sesuai dengan pernyataan dari Warisman & Amwila P. (2022) bahwa kebijakan dividen yang stabil dan menarik dapat menjadi faktor yang signifikan dalam menarik minat investor. Investor sering mencari investasi yang memberikan imbal hasil tunai yang konsisten, dan dividen yang baik dapat meningkatkan daya tarik saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, kebijakan dividen yang menguntungkan dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengangkat harga saham dan meningkatkan PER. Kebijakan dividen yang bijaksana dapat meningkatkan persepsi nilai perusahaan di pasar.

Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen yang wajar dianggap memiliki nilai yang lebih tinggi oleh investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan PER perusahaan tersebut.

Pengaruh Arus kas operasional Terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa arus kas operasional mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan (Price Earning Ratio). Dengan kata lain bahwa semakin besar jumlah dan proporsi arus kas operasional perusahaan maka akan membuat nilai perusahaan (Price Earning Ratio) Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin meningkat, namun peningkatannya kurang maksimal.

Hasil tidak signifikan ini sebagaimana menurut Puspa (2023) karena Bank memiliki model bisnis yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan manufaktur atau ritel. Pendapatan utama bank berasal dari bunga pinjaman, sedangkan biaya utama adalah bunga yang dibayarkan kepada deposan. Arus kas operasional di bank mungkin tidak mencerminkan profitabilitas atau potensi pertumbuhan dengan cara yang sama seperti di sektor lain. BPD sering kali memiliki kewajiban untuk mengikuti kebijakan pemerintah daerah dan pusat, yang dapat mempengaruhi operasi dan arus kas mereka. Intervensi pemerintah bisa berarti bahwa arus kas operasional tidak selalu mencerminkan kinerja bank yang sebenarnya dalam konteks pasar bebas.

Perbankan cenderung memiliki struktur modal yang kompleks dan ketergantungan yang tinggi pada pembiayaan luar, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, regulasi yang ketat dan kondisi pasar yang kompetitif dalam industri perbankan juga dapat membatasi kemampuan BPD untuk meningkatkan PER hanya dengan peningkatan arus kas operasional. Jika BPD memilih untuk mengalokasikan sebagian besar arus kas operasionalnya untuk membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham, hal ini tidak menghasilkan peningkatan PER yang signifikan, meskipun arus kas operasionalnya meningkat. Oleh karena ini, arus kas operasional harus diarahkan pada berbagai biaya yang memang memberikan manfaat pengembalian yang menguntungkan perusahaan perbankan.

Sehingga hasil ini mendukung pernyataan dari Dunakhir (2023) bahwa arus kas operasional memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan dalam mengubah penjualan menjadi uang tunai yang dapat digunakan untuk membayar utang, mendanai investasi baru, atau membagikan dividen kepada pemegang saham. Jika arus kas operasional stabil dan positif, ini menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan dan mengangkat PER. Ithan & Riana (2021) juga berpendapat bahwa arus kas operasional yang stabil dan dapat diprediksi membantu mengurangi risiko dan ketidakpastian bagi investor. Dengan mengetahui bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan uang tunai secara konsisten dari kegiatan operasionalnya, investor akan merasa lebih nyaman dan lebih cenderung untuk menilai perusahaan dengan PER yang lebih tinggi.

Pengaruh Kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan Arus kas operasional Terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Sebesar 20,63% nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional. Adapun kemampuan dari variabel lain dalam menjelaskan nilai perusahaan (Price Earning Ratio) sebesar 79,37% (100% - 20,63%). Variabel lain yang berdampak pada nilai perusahaan (Price Earning Ratio) seperti yang diungkapkan oleh Effendi (2015) yakni rasio likuiditas, kebijakan manajemen, rasio aktivitas perusahaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage) dan keadaan makro ekonomi serta faktor teknis lainnya yang berdampak pada keadaan keuangan perusahaan.

Ketika sebuah perusahaan perbankan pembangunan daerah (BPD) memiliki kebijakan dividen yang konsisten dan kompetitif, hal ini memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan

memiliki stabilitas keuangan dan kemampuan untuk memberikan imbal hasil tunai yang menarik. Seiring dengan itu, arus kas operasional yang kuat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang tunai dari kegiatan operasional inti, memberikan dasar yang kuat bagi pembayaran dividen yang berkelanjutan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang sehat dan arus kas operasional yang kuat saling mendukung dalam menciptakan persepsi positif di pasar, yang dapat mengangkat PER perusahaan. Arus kas operasional yang positif mencerminkan adanya peningkatan pendapatan dan profitabilitas, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan PER. Selain itu, arus kas operasional yang stabil juga memberikan fleksibilitas keuangan yang diperlukan untuk mengatasi tantangan ekonomi atau keuangan yang timbul di masa depan, menjaga stabilitas dan ketahanan perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan pernyataan dari Bon & Hartoko (2022) bahwa dengan mengelola kebijakan dividen secara bijaksana dan menjaga arus kas operasional yang stabil, perusahaan dapat memberikan kepuasan yang lebih besar kepada pemegang saham. Dividen yang konsisten dan dapat diprediksi memberikan pendapatan tambahan kepada pemegang saham, sementara itu Dewi, dkk (2019) mengatakan bahwa arus kas operasional yang kuat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan secara konsisten. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, mengangkat harga saham, dan pada gilirannya meningkatkan PER dari perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen (Dividend Per Share) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan mengalami peningkatan seiring dengan adanya peningkatan pada nilai Dividend Per Share perusahaan.
2. Arus kas operasional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. Koefisien regresi yakni positif menunjukkan bahwa semakin besar jumlah dan proporsi arus kas operasional perusahaan maka akan membuat nilai perusahaan (Price Earning Ratio) Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) semakin meningkat, namun peningkatannya kurang maksimal.
3. Kebijakan dividen (Dividend Per Share) dan arus kas operasional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Earning Ratio) pada Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022 dengan koefisien determinasi sebesar sebesar 20,63%. Sisanya sebesar 79,37% dipengaruhi variabel lainnya seperti rasio likuiditas, kebijakan manajemen, rasio aktivitas perusahaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage) dan keadaan makro ekonomi serta faktor teknikal lainnya yang berdampak pada keadaan keuangan atau nilai perusahaan.

REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diuraikan di atas, maka saran penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. (BEI) untuk mempertimbangkan pendekatan yang seimbang antara membagikan dividen kepada pemegang saham dan menahan sebagian untuk reinvestasi dalam pertumbuhan perusahaan. Memperhatikan situasi keuangan dan kebutuhan modal untuk ekspansi atau pengembangan usaha baru adalah penting. Sehingga konsistensi dalam pembayaran dividen yang kompetitif tetapi tetap berkelanjutan akan mendukung citra perusahaan sebagai investasi yang menarik bagi para pemegang saham.
2. Sebaiknya manajemen Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus memantau dan mengoptimalkan siklus arus kas operasional, termasuk upaya dalam meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya, dan memperluas sumber pendapatan. Selain itu, penting juga untuk memperhatikan manajemen risiko terkait dengan arus kas, seperti risiko likuiditas, untuk memastikan kelangsungan operasional yang lancar.
3. Sebaiknya manajemen Bank Pembangunan Daerah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar fokus diberikan pada pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas yang berkelanjutan, karena ini akan meningkatkan keyakinan investor dan mendukung peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, menjaga Price Earning Ratio (PER) yang sehat dengan melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan kinerja operasional serta memberikan kejelasan terkait

prospek pertumbuhan akan menjadi faktor penting dalam menarik minat investor.

4. Penting bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan faktor lain seperti likuiditas, kebijakan manajemen, rasio aktivitas perusahaan, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas (leverage) dan keadaan makro ekonomi serta faktor teknikal lainnya yang berdampak pada keadaan keuangan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian mengembangkan analisis data yang digunakan seperti menggunakan analisis Path, analisis SEM maupun analisis moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin. 2015. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta: Ekosinia.
- Bernstein, Leopold A.; Steward C. Mayers, and J.Marcus, 2014. Fundamental of Corporate Finance. Fourth Edition. Grew-Hill, New York
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7-13.
- Brigham Eugene F, dan Houston J.F. 2014. Manajemen Keuangan. Buku 11 Edisi Kedelapan Terjemahan. Suharto, Dodo dan Wibowo, Herman. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruhin, Hendy M. 2016. Pasar modal di Indonesia pendekatan Tanya jawab Jakarta; salemba empat.
- Dewi, I. A. M. C., Sari, M. M. R., Budiasih, I. G. A. N., & Suprasto, H. B. (2019). Free cash flow effect towards firm value. *International research journal of management, IT and social sciences*, 6(3), 108-116.
- Dunakhir, S. (2023). Cash Flow Statements and Its Impact On Firms Valur. *PINISI Business Administration Review*, 5(1), 1-8.
- Fabozzi, Frank. J. 2013. Manajemen Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Fajri, F., & Juanda, J. (2021). Pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sektor keuangan di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 6(3), 486-499.
- Fakhruhin, Hendy M. 2015. Pasar modal di Indonesia pendekatan Tanya jawab Jakarta; Salemba Empat
- Fista, B. F., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(5).
- Ghodrati, H., & Hashemi, A. (2014). A study on relationship among free cash flow, firm value and investors' cautiousness: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4(9), 2001-2010.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS. Semarang: Badan. Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. Analisis Investasi. Edisi Kedua. Jakarta : Salemba Empat. Alfabeta.
- Hanafi, Mamduh. 2014. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP. STIM YKPN.
- Hansda, S., Sinha, A., & Bandopadhyay, K. (2020). Impact of dividend policy on firm value with special reference to financial crisis. Hansda, S. and Sinha, A. and Bandopadhyay, K.(2020), Impact of Dividend Policy on Firm Value with Special Reference to Financial Crisis, *SIT Journal of Management*, 10(2), 158-175.
- Hiya, N., & Syafi'i, M. (2021). Contribution of Investment Efficiency in the Relationship of Free Cash

Flow and Firm Value at Indonesia Stock Exchange. Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal), 4(4), 11116-11126.

Itan, I., & Riana, W. (2021, September). The impact of cash flow statement on firm value in indonesia. In Forum Ekonomi (Vol. 23, No. 3, pp. 442-453).

Jogiyanto, H.M. 2015. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

Jogiyanto, Hartono. 2004. Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman. Yogyakarta: Penerbit Universitas Gadjah Mada

Kasmir. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Laksmi, I. A. S. D., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Akuntansi Udayana, 30(12), 3041-3051.

Lestari, R. M. E. L. E., & Sari, P. P. (2015). Komparasi pengaruh arus kas terhadap nilai perusahaan antara PT Hero Supermarket Tbk dengan PT Matahari Putra Prima Tbk. JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi), 1(1), 33-37.

Majidi, L. M. S., Wahyuningtyas, E. T., & Murtadho, M. (2023). The Effect of Debt Policy On Company Value With Dividend Policy As Intervening Variable. Sentralisasi, 12(1), 110-121.

Mujino, A. W. (2021). the Effect of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, and Company Size on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2019. Business and Accounting Research (IJE BAR) Peer Reviewed. International Journal, 5(2), 48-62.

Mukti, A., Lee, K., & Farooq, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Arus Kas Operasional Terhadap Nilai Perusahaan, Studi: Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017. Journal Of Economic Science (JECS), 8(2), 56-66.

Pratiwi, P., Ulupui, I. G. K. A., & Mulasari, I. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing, 2(2), 452-469.

Puspa, D. F., Nazaruddin, I., & Minovia, A. F. (2023). Relevance of Earnings Value, Book Value, and Operating Cash Flow in Manufacturing Companies in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 24(1), 120-136.

Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The effect of profitability, dividend policy, debt policy, and firm age on firm value in the non-bank financial industry. Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika, 10(1), 14-21.

Riyanto, Bambang. 2016, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi. Keempat,. Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta

Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015-2019. Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah), 5(2), 1252-1263.

Senata, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, 6(1), 73-84.

Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 10(2), 273-284.

Warsono, 2013. Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua. Jakarta: Rajawali Pers.

Wati, T. K., Sriyanto, S., & Khaerunnisa, E. (2018). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor industri barang konsumsi periode 2011-2016. Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis, 11(1).

Widarjono, Agus. 2013. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Widoatmojo, Sawidji, 2016. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Jakarta : Jurnalindo Aksan Grafika.

Yahya, A., & Butar-Butar, B. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham. Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa, 4(01), 12-31.