

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian dimasa sekarang ini mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi secara makro di Indonesia. Peranan pemerintah dalam usaha untuk mencapai pertumbuhan perekonomian yang selaras dan seimbang maka pemerintah menitikberatkan struktur ekonomi pada sektor perdagangan dan pelayanan jasa keuangan yang di dukung pula oleh sektor pertanian. Ini tentunya membuka kesempatan yang luas bagi dunia usaha untuk mengembangkan diri. Tuntutan dan tantangan tersebut tidak kalah pentingnya adalah adanya peran investor dalam memajukan perekonomian di Indonesia.

Adapun tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena harga saham merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Untuk memaksimumkan nilai perusahaan, manajemen keuangan melakukan tiga kebijakan yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, dan kebijakan deviden. Semua keputusan tersebut sangat tergantung pada peran manajer keuangan perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya

akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Dari ketiga keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan deviden mungkin merupakan keputusan yang terpenting diantara ketiga keputusan tersebut di atas. Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang¹.

Saat ini kebijakan deviden masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan karena ada beberapa pendapat mengenai deviden. Pertama, pendapat yang mengatakan deviden dibagi sebesar-besarnya (*dividend relevant*); Kedua, kebijakan deviden tidak relevan; Ketiga, perusahaan membagikan deviden sekecil mungkin. Perusahaan pada industri dengan pertumbuhan yang tinggi seperti *computer* dan *software computer* sering tidak mengumumkan/ membagikan deviden. Mereka menggunakan uang yang merupakan deviden pemegang saham untuk mendanai pertumbuhan perusahaan yang tinggi tersebut. Kesuksesan perusahaan dalam pertumbuhan penjualan dan keuntungan akan tercermin pada tingginya harga saham yang pada akhirnya menghasilkan *capital gain* yang besar ketika pemegang saham menjual sahamnya. Sebaliknya, perusahaan seperti *electric utilities* tidak memiliki pertumbuhan yang tinggi sehingga mereka harus mendukung peningkatan nilai perusahaan dengan menawarkan sejumlah besar deviden untuk dibayarkan secara konsisten. Untuk itu, meskipun perusahaan memperoleh keuntungan yang besar belum tentu akan membagikan deviden.

Dalam menentukan kebijakan deviden manager keuangan mempunyai peran penting dalam mengambil keputusan. Adapun keputusannya mengenai berapa besar dan dalam bentuk apa deviden yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan deviden ini juga menentukan tentang

¹ Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2010), h.281

keputusan, apakah laba seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam laba ditahan untuk pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang.

Salah satu kasus di Indonesia terjadi pada 22 Mei 2003, PT Astra International Tbk melakukan RUPSLB. Hasil RUPSLB memutuskan bahwa perusahaan tidak membagi deviden, dana yang ada akan digunakan untuk investasi. Pengumuman tersebut mengakibatkan naiknya harga saham secara signifikan dari Rp 3.050 sebelum RUPSLB menjadi Rp 3.625 pada tanggal setelah RUPSLB.²

Laba ditahan merupakan salah satu sumber salah satu sumber dana internal. Proporsi laba ditahan biasanya dipresentasikan dalam rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*). Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang ditahan dan harus dinilai dalam hubungannya dengan sasaran untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Feldstein dan Green dalam Hasnawati memberikan alasan mengapa perusahaan membayarkan deviden yaitu karena ada sebagian investor yang merupakan investor kecil, lembaga keuangan, dan organisasi non profit yang membutuhkan pendapatan tetap yang akan mereka gunakan untuk *finance consumption*.³ Selain itu pemberian deviden dapat dijadikan alat *monitoring* bagi manajemen perusahaan.

Jika bagian laba operasi perusahaan yang akan dibagikan sebagai deviden lebih tinggi daripada bagian yang akan ditanamkan kembali dalam laba ditahan, maka ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya sebagai laba ditahan maka bagian laba pendapatan yang tersedia untuk deviden semakin kecil, sehingga dalam hal ini akan

² Sri Hasnawati, *Analisis Dampak Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEI*. JAAI, Vol.13 No 2, h.312

³ *Ibid.*, h.313

mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan mempengaruhi atau menurunkan harga para saham dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan beberapa teori mengenai kebijakan deviden, Lintner, Gordon, dan Bhattacharya menjelaskan “*Bird in the hand Theory*”. Teori ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.⁴ Sedangkan Modigliani & Miller menjelaskan dividen tidak relevan (*the irrelevant of dividend*). Teori mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan⁵. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan.

Berikut merupakan indeks kebijakan dividen yang tercatat pada laporan keuangan PT Jasa Marga tahun 2008 sebagai berikut:⁶

Laporan Kebijakan Dividen

2007

Tahun	Laba Bersih	Jumlah deviden	Rasio Dividen	Periode	Jumlah dibayar
2003	250.264	100.105	40	2004	100.105
2004	230.807	124.535	54	2005 2006	94.535 30.000
2005	307.543	58.627	19	2006	58.627
2006	462.567	25.000	5	2007	25.000
2007	277.982	97.294	35	2008	97.294
2008	707.798	Untuk tahun buku 2008 besarnya rasio pembayaran dividen akan diputuskan dalam RUPST2009			

⁴ Agus Zainul Arifin. *Seminar Manajemen Keuangan..* Pusat Pengembangan Bahan Ajar –UMB. h.2

⁵ *Ibid.*

⁶ PT Jasa Marga, *Annual_Report 2008* (http://www.jasamarga.com/annual_report/ar2008/indonesia/17.html)

Pada kasus ini, Kebijakan pembayaran dividen PT jasa Marga menggunakan kas minimum 20% dari laba bersih setiap tahun yang besarnya akan diputuskan melalui RUPS. Direksi dapat mengubah kebijakan dividen sewaktu-waktu, dengan persetujuan para pemegang saham dalam RUPS. Dividen kas akan dibayarkan dalam mata uang Rupiah. Hal ini membuktikan bahwa dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Dengan mengacu kepada uraian diatas untuk lebih mengetahui mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka penulis akan mencoba untuk menganalisa dan membuktikan apakah kebijakan dividen berpengaruh dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan pendapat dalam teori dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mengambil judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diidentifikasi sebagai berikut:

1. Keputusan investasi perusahaan tidak tepat
2. Turunnya harga pasar saham
3. Kebijakan dividen tidak tepat

4. Turunnya laba perusahaan
5. Peran manajer keuangan dalam membuat keputusan tidak maksimal

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah diatas, ternyata nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Karena keterbatasan peneliti, maka masalah dibatasi hanya pada pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value (PBV)*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Dan kebijakan deviden diukur dengan *Dividen Payout Ratio*. Proksi ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan, terefleksi dalam harga saham.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas maka perumusan masalah penelitian ini adalah “Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan?”

E. Kegunaan Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah untuk lebih mengetahui mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan bermanfaat bagi penulis dan pembaca :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan serta wawasan mengenai kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Serta dapat membandingkan konsep-konsep yang dipelajari dengan praktek di dunia nyata.

2. Bagi Pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat berguna memberikan manfaat dan menambah pengetahuan bagi pihak yang membutuhkan informasi mengenai cara meningkatkan nilai perusahaan dengan menggunakan aturan kebijakan deviden.

3. Bagi perusahaan

Sebagai referensi dalam pelaksanaan kebijakan deviden guna meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai pemikiran baru terutama dalam menjalankan kebijakan perusahaan terutama dalam menambah kepercayaan terhadap investor.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA BERFIKIR, DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Deskripsi Teoretis

1. Konsep Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara menghasilkan laba, meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan, manajemen dan karyawan, berkesinambungan, bertumbuh, dan menyediakan produk untuk menjawab kebutuhan masyarakat.

Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik saham. Hal ini menggambarkan bahwa pemilik perusahaan semakin sejahtera. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.⁷

⁷ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 6*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2012), h.6

Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.⁸

Memaksimumkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (*earning per share*, EPS). Hal ini karena disebabkan oleh :

1. Memaksimumkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini.
2. Memaksimumkan EPS mengabaikan nilai waktu uang.
3. Tidak memperhatikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimumkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (yang bisa dilihat dalam laporan rugi laba perusahaan).

Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa

⁸ Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2010), h.487

dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Van Horne mengatakan bahwa,

“Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini. Kepemilikan saham biasa adalah bukti kepemilikan dalam perusahaan. Kesejahteraan para pemegang saham diwakili oleh harga saham pasar per lembar saham biasa perusahaan, yang sebaliknya merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan keputusan manajemen aktiva perusahaan.”⁹

Menurut Ciaran Walsh, nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.¹⁰

Ross, Westerfield, dan Jaffe dalam Corporate Financial, menjelaskan bahwa:

“The Stockholders claim on firm value at the end of the period is the amount that remains after the debtholders are paid. Of course, stockholders get nothing if the firm’s value is equal to or less than the amount promised to the debtholders.” Yang artinya, para pemegang saham menuntut nilai perusahaan pada akhir periode yaitu banyaknya yang tersisa setelah kewajiban kepada kreditor dilunasi. Tentu saja para pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa jika nilai perusahaan sama atau lebih kecil dari jumlah yang dijanjikan akan dilunasi kepada pemberi kredit.¹¹

Farah Margaretha, nilai perusahaan tercermin dari:

“nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan yang belum *go*

⁹ James C. Van Horne, John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1*, Edisi 12. (Jakarta: Salemba 4, 2007), h. 4

¹⁰ Ciaran Walsh. *Key Management Ratios*, Edisi 3. (Jakarta: Erlangga, 2004), h. 144

¹¹ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe. *Corporate Finance 6th ed.* (USA: The McGraw-Hill, 2002), h.10

public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, dan lain-lan)."¹²

Menurut Fuad, bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Pendapat ini didasarkan atas pemikiran bahwa peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan. Meskipun demikian, tidak berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Tetapi bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal inilah peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham.¹³

Dari penjelasan di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia di bayar oleh para pemegang saham yang dapat diukur dari harga saham perusahaan di pasar saham.

Sementara itu, Aswath Damodaran mengatakan,

“the growth of corporate financial theory can be traced to its choice of a single objective and its development of models built around this objective. The objective in conventional corporate theory is to maximize the value of the firm. Consequently, any decision (investment, financial, or dividend) that increase firm value is considered a “good” one, whereas a decision that reduce firm value is considered a “poor” one.” Yang artinya, teori pertumbuhan keuangan perusahaan dapat dipercaya untuk menentukan satu pilihan objektif untuk pertumbuhan perusahaan tersebut dan untuk mengembangkan model pertumbuhannya secara objektif. Keobjektifan dalam teori perusahaan konvensional adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Konsekuensinya, berbagai keputusan (investasi, keuangan atau dividen) yang menaikkan nilai perusahaan adalah pertimbangan yang baik, oleh karenanya keputusan yang menurunkan nilai

¹² Farah Margaretha. *Teori dan Aplikasi (Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek)*. Jakarta: PT Grasindo, 2005, h.1

¹³ M.Fuad, *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2006, h.23

perusahaan adalah pertimbangan yang menjadikan perusahaan tersebut menjadi miskin.¹⁴

Berdasarkan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa, keputusan keuangan yang dibuat perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Apabila keputusan yang diambil baik maka akan menaikkan nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Sedangkan menurut Fama and French dalam Lihan Rini Puspo Wijaya menyatakan bahwa,

“Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ia menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.¹⁵

Dengan demikian, kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Penentuan Nilai Perusahaan

Dalam reorganisasi keuangan, faktor utama yang harus diperhatikan adalah menyangkut penentuan nilai perusahaan. Hal ini sangat penting

¹⁴ Aswath Damodaran. *Applied Corporate Finance 3th ed.* (USA: John Wiley & Sons, Inc, 2011), h.3

¹⁵ Lihan Rini Puspo Wijaya, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, SNA XIII Purwokerto, 2010, h.3.

terutama dalam rangka penjualan perusahaan, *private placement*, ataupun *go public*.

Nilai dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.

Menurut Athur J. Keown, beberapa variabel kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan. Faktor-faktor ini meliputi :

1) Nilai Buku

Nilai buku dari suatu perusahaan secara keseluruhan adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau dari modal pemilik. Sebagai contoh, apabila biaya historis suatu perusahaan dikurangi akumulasi depresiasi adalah \$10 juta dan total utang perusahaan adalah \$4 juta, nilai buku agregatnya adalah \$6 juta. Lebih jauh lagi, apabila 100.000 lembar saham biasa perusahaan sedang beredar, nilai buku perusahaan adalah per saham sebesar \$60 (\$6 juta : 100.000 saham).

Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan, karena ia berdasarkan data historis dari aktiva perusahaan. Jarang suatu biaya dari perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai dari suatu organisasi atau kemampuannya untuk memproduksi pendapatan.

Walaupun nilai buku dari suatu perusahaan secara jelas bukanlah faktor yang penting, hal tersebut sebaiknya tidak diabaikan. Nilai buku dapat digunakan sebagai titik permulaan untuk dibandingkan dengan analisa yang lain.

2) Nilai Appraisal

Nilai *appraisal* suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya, karena nilai dari aktiva

individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earnings, dan kemudian nilai *going-concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun, nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penelitian yang lain.

Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Pertama, nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan mengizinkan pengurangan goodwill dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Kedua, menyediakan pengujian kelogisan (*reasonableness*) yang dicapai melalui metode yang berdasarkan atas metode going concern. Ketiga, appraiser dapat membuka kelemahan dan kekuatan yang mungkin saja tidak dapat dikenali oleh perusahaan lain, seperti penilaian hak cipta, proses-proses rahasia, dan pengeluaran Litbang yang lengkap secara parsial.¹⁶

3) Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun, nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analitis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi. Pendekatan nilai pasar mungkin adalah salah satu yang paling sering digunakan untuk menentukan harga perusahaan.¹⁷

4) Nilai Arus Kas

Menggunakan pendekatan arus kas untuk penilaian merger dimaksudkan agar kita mengestimasi arus kas bersih inkremental yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan (*bidding firm*) sebagai hasil dari *merger* atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan, dan ini akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi, untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.¹⁸

¹⁶ Athur J. Keown, Scott, Martin dan Petty. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 edisi 7*. (Jakarta: Salemba 4, 2001), h.850

¹⁷ *Ibid.*, h.853

¹⁸ *Ibid.*, h.858

Ciaran Walsh, mengemukakan beberapa rasio utama yang berkaitan dengan pasar saham, yaitu :

1) Kapitalisasi pasar

Ketika kita membahas nilai perusahaan, berarti kita berbicara tentang kapitalisasi pasar atau nilai gabungan dari saham biasa.

2) Nilai saham (nilai nominal, buku, dan pasar)

a) Nilai nominal

Nilai ini sebagian besar merupakan nilai dugaan yang rendah yang secara *arbitrer* dikenakan atas saham perusahaan. Nilai ini berguna untuk menentukan nilai saham biasa yang dikeluarkan. Banyak perusahaan yang memiliki saham tanpa nilai nominal. Perusahaan itu hanya membukukan saham ini berdasarkan harganya pada saat dijual.

b) Nilai buku

Nilai ini ditentukan dengan membagi ekuitas pemilik dengan jumlah saham yang diterbitkan.

c) Nilai pasar

Nilai ini merupakan harga yang ditetapkan di Bursa Saham, bagi saham perusahaan publik, atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham. Dalam bursa saham harga ini berubah setiap hari sebagai respon terhadap hasil aktual atau yang yang diantisipasi dan sentimen pasar secara keseluruhan

atau sektoral sebagaimana tercermin dalam indeks Bursa Saham.¹⁹

Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian menjelaskan bahwa,

“rasio pasar berhubungan dengan nilai pasar dari saham perusahaan sebagaimana diukur oleh harga saham terhadap nilai akuntansi tertentu. Rasio pasar memberi petunjuk kepada investor seberapa baik perusahaan mengelola hasil dan risiko.”²⁰

Rasio pasar mencerminkan penilaian pemegang saham dari segala aspek atas kinerja masa lalu perusahaan dan harapan kinerja di masa yang akan datang. Dua rasio yang umum digunakan adalah:

➤ Rasio Harga Pasar/Pendapatan (*Price/Earning Ratio*)

Rasio harga pasar secara umum digunakan untuk menilai saham perusahaan. Rasio ini mengukur jumlah uang dimana investor bersedia membayar untuk setiap rupiah pendapatan perusahaan. Besarnya rasio ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi rasio H/P, semakin besar tingkat kepercayaan investor. Rumus rasio harga pasar/pendapatan sebagai berikut:²¹

¹⁹ Ciaran Walsh, *Op.Cit.*, h.146-148.

²⁰ Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. *Manajemen Keuangan 1, edisi 6*. (Bandung: UNPAR PRESS, 2007 h.146

²¹ *Ibid.*

$$\text{Rasio H/P} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{pendapatan per saham}}$$

➤ Rasio Harga Pasar/Nilai Buku (Rasio H/NB)

Rasio harga pasar/nilai buku atau *Market Book Ratio* menunjukkan bagaimana penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Rasio ini menghubungkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku (nilai akuntansi). Rumus rasio ini adalah:

$$\text{Rasio H/NB} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}^{22}$$

3) Laba per saham

Laba perusahaan (*earnings per share*), adalah satu nilai statistik yang paling sering digunakan ketika sedang membahas kinerja suatu perusahaan atau nilai saham. Laba yang digunakan dalam perhitungan adalah angka setelah semua klaim pihak lainnya dipenuhi. Klaim yang mendapat bagian lebih dulu atas laporan laba rugi ini biasanya adalah bunga dan pajak.

Nilai laba setelah pajak (EAT) akan dibagi dengan jumlah lembar saham biasa untuk menghitung nilai laba per saham. Angka ini memberi informasi tentang berapa laba yang diperoleh pemegang saham biasa atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

²² *Ibid*, hal. 147.

4) Dividen per saham

Aturan yang berlaku menyatakan bahwa diviiden hanya akan dibayarkan dari laba, bukan dari sumber lainnya. Walaupun demikian, pembayaran dividen tidak harus dilakukan pada tahun yang sama perusahaan memperoleh laba. Oleh karena itu, ada situasi dimana jumlah dividen melebihi laba.

5) Cakupan dividen (*dividends cover*) dan rasio pembayaran (*pay-out ratio*).

Dua rasio ini adalah cerminan atau bayangan dari yang satu dengan yang lainnya dan memberikan informasi yang sama. Keduanya memperlihatkan hubungan antara laba perusahaan dan kas yang dibayarkan untuk dividen.

6) Hasil laba (*earnings yield*)

Hasil laba menunjukkan hubungan yang dimiliki EPS dengan harga saham. Ketika harga saham naik, yield akan menurun. Secara kontradiksi, hasil yang rendah menunjukkan bahwa saham sangat diminati oleh investor.

Dari sudut pandang perusahaan rasio ini mengindikasikan pengembalian yang harus diberikan perusahaan untuk menarik para investor. Apabila saham perusahaan menjadi tidak menarik di

pasaran, maka harga saham akan turun dan perusahaan tersebut akan memiliki hasil laba yang lebih tinggi.

7) Hasil dividen (*dividend yield*)

Dividend yield merupakan hal yang lebih penting bagi investor yang bergantung pada laba dari saham. Perhitungan tersebut memungkinkan mereka untuk membandingkan arus kas yang akan mereka terima dari menginvestasikan suatu jumlah tetap pada berbagai saham atau *outlet* investasi lainnya.

8) Rasio harga terhadap laba (*price earnings ratio*)

Rasio harga terhadap laba adalah parameter yang sering digunakan untuk nilai saham. Harga saham dibagi dengan angka EPS, jawabanya berupa angka yang menunjukkan kelipatan harga saham terhadap laba. Meskipun perhitungan rasio ini didasarkan pada angka-angka yang diperoleh di masa lalu, namun nilainya ditentukan oleh investor yang berfokus pada masa depan.

Keunggulan dari nilai *price earning ratio* yang tinggi cukup banyak. Kekayaan para pemilik perusahaan dapat meningkat dalam proporsi yang sesuai. Dana segar juga dapat diperoleh pada harga yang menguntungkan. Kemungkinan terjadinya pengambilalihan secara paksa juga sangat berkurang. Dan yang lebih penting lagi, perusahaan dapat melakukan akuisisi dengan syarat yang

menguntungkan dengan menggunakan saham, bukan uang tunai atau kas.

9) Rasio nilai pasar terhadap nilai buku (*market to book ratio*)

Rasio nilai pasar terhadap nilai buku, mengikhtisarkan pandangan investor tentang perusahaan secara keseluruhan, manajemennya, labanya, likuiditasnya, dan prospek masa depan perusahaan.

Rasio ini mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Dengan kata lain, rasio ini membandingkan nilai di pasar saham dengan investasi para pemegang saham dalam perusahaan.

Angka rasio ini dapat kurang dari, lebih dari atau sama dengan satu. Rasio ini merupakan perepsi para investor tentang kinerja perusahaan dilihat dari laba, kekuatan neraca atau likuiditas, dan pertumbuhan.

Nilai kurang dari satu berarti bahwa investasi para pemegang saham telah berkurang nilainya, investasi tersebut telah menjadi sia-sia. Komunitas investasi akan memberikan tanda buruk pada perusahaan. Mereka tidak mengantisipasi bahwa laba di masa depan akan cukup untuk memenhi investasi pemilik saat ini dalam perusahaan.

Di lain pihak, jika nilai ini melebihi satu, berarti investasi yang dilakukan telah berlipat ganda oleh faktor sebesar nilai pasar/nilai buku. Rasio yang tinggi ini tidak berarti bahwa nilai perusahaan telah meningkat sepanjang waktu oleh laba ditahannya, tetapi juga terjadi dampak *multiplier*. Setiap \$1 dari investasi awal, ditambah setiap \$1 laba ditahan akan dikalikan dengan sebuah faktor yang sama dengan *market to book ratio*.

Ciaran Wals mengatakan,

“Dengan rasio nilai pasar/buku (*market to book ratio*) kita dapat menunjukkan hubungan yang ada antara nilai perusahaan pada bursa saham dan nilai aktiva/buku yang mendasari sebagaimana yang ditunjukkan dalam neraca. Rasio ini dapat dihitung untuk perusahaan secara keseluruhan maupun untuk setiap lembar saham perusahaan.”²³

Dalam penelitian ini *market to book ratio* atau dikenal pula sebagai *price to book value* digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan, karena rasio ini membandingkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku, dimana nilai pasar saham merupakan indikator nilai perusahaan. Selain itu rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Dari pernyataan di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian para pemegang saham dan investor terhadap kinerja perusahaan berdasarkan nilai dan harga saham yang

²³ Ciaran Walsh, *Op. Cit.*, h. 170.

dimiliki oleh perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan pertumbuhan nilai suatu perusahaan, diperlukan adanya ketepatan pembuatan keputusan, yaitu keputusan investasi, pendanaan maupun dividen.

2. Konsep Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Sebelum memahami apa itu kebijakan dividen, maka dipaparkan terlebih dahulu mengenai pengertian dividen:

“Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT (perusahaan terbatas) yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasaya. Apabila dividen yang dibagikan itu berbentuk selain uang tunai maka akan dicatat dengan judul yang sesuai”²⁴

Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa pembagian dividen bukanlah hal mudah dan dapat dilakukan kapanpun seperti pembelian bahan baku atau penjualan secara kredit. Kieso, Weygant dan Warfield menerangkan:

“Penentuan jumlah dividen yang tepat yang harus dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Sangat sedikit perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan laba di tahan yang tersedia secara legal”.²⁵

²⁴ Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting* (Yogyakarta: BPFE, 2008), h. 430

²⁵ Kieso, Weygant dan Warfield, *Akuntansi Intermediate*, jilid 2, edisi 12 (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 320

Dalam menentukan pembagian deviden, maka diperlukan kebijakan-kebijakan yang jelas oleh manajemen keuangan perusahaan. James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. mengungkapkan dasar mengenai apa yang dimaksud dengan kebijakan deviden. Menurut mereka:

“Kebijakan deviden adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambahan laba ditahan perusahaan”.²⁶

Menurut Agus Sartono menyatakan,

“Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”.²⁷

Berdasarkan pengertian di atas, kebijakan deviden berarti berkaitan dengan upaya manajemen untuk mengambil keputusan dalam mengalokasikan laba di tahan, apakah untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau digunakan untuk membiayai perusahaan melalui investasi untuk masa medatang. Bambang Riyanto dalam bukunya yang berjudul dasar-dasar pembelanjaan perusahaan juga mempertegas mengenai arah penggunaan laba perusahaan, seperti dalam penjelasannya berikut:

“Kebijakan deviden adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai

²⁶ James C. Van Horne, John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 2*, Edisi 12. (Jakarta: Salemba 4, 2007), h. 270

²⁷ Agus Sartono, *Op. Cit.*, h.281

dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan”.²⁸

Pernyataan di atas dipertegas menurut Brigham dan Gapenski dalam Widyantoro menyatakan,

“Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak”.²⁹

Secara garis besar mengandung makna yang sama bahwa kebijakan dividen diambil untuk menentukan kemana arah penggunaan laba perusahaan.

Frans Bararuallo menyatakan,

“Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dirumuskan oleh eksekutif perusahaan dalam memutuskan untuk menjatahkan, membagi, dan membayar dividen. Dengan kata lain, kebijakan dividen merupakan ukuran dan pola pembayaran dividen yang di distribusikan kepada pemegang saham”.³⁰

Sehubungan dengan hal di atas, maka dalam membagikan dividen pada dasarnya ada tiga hal yang harus diperhatikan. Seperti yang disampaikan Soemarso:

Ada tiga kejadian penting yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen, yaitu: (a) tanggal pengumuman (*date of declaration*), (b) tanggal pencatatan (*date of record*), (c) tanggal pembayaran (*date of payment*). Tanggal pengumuman adalah tanggal dimana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya dividen. Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana pemilikan saham

²⁸ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 4, cetakan 8 (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2008), h. 265

²⁹ Mokhamat Anshori, *Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*. ISSN vol 4 No 2 Juli 2010, h.158

³⁰ Frans Bararuallo, *Nilai Perusahaan Konsep, Teori, dan Aplikasi* (Jakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya Jakarta, 2011), h. 113

ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa deviden dibagikan. Tanggal pembayaran adalah tanggal deviden mulai dibayarkan.³¹

Salah satu pernyataan yang memperkuat pendapat Soemarso mengenai pembagian deviden datang dari Kieso, Weygandt dan Warfield yang menyatakan bahwa, “Jenis pemegang saham perusahaan (bersifat kena pajak atau tidak dapat dikenakan pajak, investor eceran atau investor lembaga) telah memainkan peranan yang besar dalam penentuan kebijakan deviden.”³²

Hal diatas berhubungan dengan tanggal pencatatan, sehingga penentuan besarnya nilai yang akan diterima pemegang saham tidak hanya ditentukan dengan besarnya investasi yang mereka tanamkan, tetapi juga berhubungan dengan status pajaknya. Semakin kecil pajak deviden yang dibayarkan, maka semakin besar jumlah yang diterima pemegang saham. Hal ini berakibat pada penilaian yang lebih oleh pemegang saham terhadap perusahaan-perusahaan dengan nilai pajak deviden yang lebih rendah.

Mengenai Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, Bambang Riyanto menyatakan,

“Salah satu fungsi yang terpenting dari *financial manager* adalah menetapkan alokasi dari keuntungan netto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran deviden di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan (*the value of the firm*)”.³³

³¹ Soemarso, *Akuntansi Suatu Pengantar*, Buku dua, Edisi lima (Jakarta: Salemba Empat, 2010), h.182

³² Kieso, Weygandt dan Warfield, *Loc. Cit.*

³³ Bambang Riyanto, *op.cit* h.266.

Selain itu menurut Gordon dan Lintner yang dikutip oleh Sumani menyatakan,

“Sesungguhnya investor jauh lebih menghargai uang yang diharapkan dari deviden daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*), sehingga apabila pembagian deviden dikurangi maka biaya ekuitas akan naik dan nilai perusahaan akan turun, hal ini berarti ada hubungan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan”.³⁴

Melalui kebijakan deviden ini pada akhirnya manajer keuangan hanya mengarah pada satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemiliknya. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan dan juga besarnya deviden yang dibagikan sebagai gambaran kemakmuran para pemiliknya.

b. Teori-Teori Kebijakan deviden

1) Teori Ketidakrelevan Deviden (*Dividend Irrelevance Theory*)

Miller and Modigliani's theory that in a perfect world, the firm's value is determined solely by the earning power and risk of its assets (investment) and that the manner in which it splits its earnings stream between dividends and iternally retained (and reinvested) funds does not affect this value.

(Teori Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa dalam dunia sempurna, nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh

³⁴ Cindy Rosalinda.2007. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt. Ultrajaya Milk Industry And Trading Company Tbk, Digital library Perpustakaan Pusat Unikom,2010. h. 40

kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan resiko atas aset-asetnya dan bahwa pola perusahaan dalam membagi laba antara deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.³⁵

2) Teori *Bird In The Hand*

The belief that investors see current dividend as less risky than future dividends or capital gains. (Suatu keyakinan bahwa investor melihat deviden saat ini lebih kecil resikonya dibanding deviden di masa yang akan datang atau keuntungan modal / *capital gain*).³⁶

3) Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) menyatakan bahwa karena keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak yang lebih ringan daripada deviden, investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai deviden. Oleh karena itu, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembayaran devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.³⁷

4) Information Content/ *Signaling Hypothesis*

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan deviden sebagai signal bagi perkiraan manajemen. Menurut MM, ini berarti kenaikan deviden yang lebih besar

³⁵ Lawrence J Gitman, Principles of Managerial Finance, Edisi 11. (Boston: Pearson Education Inc,2006),h. 596

³⁶ Ibid.,h.597

³⁷ Brigham and Joel F Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10,Buku 2. (Jakarta:Salemba Empat,2006),h.71

merupakan signal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba dimasa yang akan datang, sedangkan penurunan deviden menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. Jadi MM menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan pembagian deviden tidak menunjukkan bahwa investor lebih menyukai deviden, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman deviden.³⁸

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Dalam menentukan alokasi atas pendapatan, manajemen harus dapat memperhatikan terlebih dahulu berbagai faktor yang dapat timbul akibat kebijakan deviden yang diambil.

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi arah kebijakan deviden:

- 1) Peraturan-peraturan hukum
 - a) Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa deviden dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.
 - b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal.
 - c) Peraturan mengenai tak mampu bayar.

³⁸ Farah Margaretha. *Op.Cit.*, h.144.

2) Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya di investasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar deviden karena keadaan likuiditasnya. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar deviden dalam bentuk uang tunai

3) Membayar pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi maka biasanya harus ada laba ditahan.

4) Kontrak pinjaman

Kontrak pinjaman apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden tunai.

5) Pengembangan aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan.

Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai deviden dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.

6) Tingkat Pengembalian

Tingkat pengembalian atas asset menentukan pembagian laba dalam bentuk deviden yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun ditempat lain.

7) Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan dikemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk deviden dengan presentasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8) Pasar modal

Perusahaan besar yang sudah mantap dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk

pembiayaannya. Maka perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

9) Kendali perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran deviden akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

10) Keputusan kebijakan deviden

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan deviden per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya deviden selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya deviden itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali deviden sudah naik, maka segala daya dan upaya akan dikerahkan, supaya tingkat deviden yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun, tingkat deviden yang baru untuk sementara akan tetap

dipertahankan sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.³⁹

d. Jenis-Jenis Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang Riyanto menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut :

1). Kebijakan deviden yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan deviden yang stabil, artinya jumlah deviden per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2) Kebijakan deviden dengan penetapan jumlah deviden minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal deviden per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan deviden ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

³⁹ Ridwan S Sundjaja, Manajemen Keuangan 2 edisi 6 (Bandung: UNPAR PRESS, 2007), h. 370-371

- 3) Kebijakan deviden dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Jenis kebijakan deviden yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah deviden per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan deviden yang fleksibel

Kebijakan deviden yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.⁴⁰

Kebijakan deviden yang konstan menurut Ridwan Sudjaja dan Inge Barlian merupakan “kebijakan deviden yang didasarkan pada pembayaran deviden dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian deviden”.⁴¹

⁴⁰ Bambang Riyanto, Op.Cit., h. 269

⁴¹ Ridwan Sudjaja dan Inge Barlian, ., *Op. Cit.*, h. 372

e. Penentuan Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Dalam menentukan metode pengukuran untuk kebijakan deviden, berikut merupakan teori dari James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr yang bisa dijadikan acuan, “Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambahan laba ditahan perusahaan.”⁴²

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr menyatakan:

“Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) adalah deviden tunai yang dibagi dengan laba tahunan atau deviden per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai”.⁴³

Garrison, Noreen dan Brewer menyatakan:

“Rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) adalah suatu indeks yang menunjukkan apakah perusahaan membayar sebagian besar laba sebagai deviden atau menginvestasikannya kembali secara internal”.⁴⁴

Menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian menyatakan:

“Rasio pembayaran deviden merupakan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai

⁴² James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *loc.cit.*

⁴³ *Ibid.*, h.270

⁴⁴ Garrison, Noreen, dan Brewer. *Managerial Accounting*. (Jakarta : Salemba Empat, 2007), h.606.

dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham”.⁴⁵

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden merupakan suatu indeks persentase laba perusahaan dari setiap rupiah yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden secara tunai dengan membagi dividen perlembar saham dengan laba per saham atau persentase laba tersebut akan di investasikan kembali secara internal.

Kebijakan deviden berhubungan dengan dua hal penting yang saling bertentangan. Dengan mengetahui nilai deviden yang dibagikan, maka akan diketahui nilai laba yang di tahan oleh perusahaan. Laba yang dibagikan dalam bentuk deviden akan menjadi hak masing-masing pemegang saham berdasarkan banyaknya kepemilikan saham di perusahaan. Seperti yang disampaikan oleh Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty, yang menjelaskan bahwa kebijakan pembayaran deviden berkenaan dalam mengukur proporsi laba per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk deviden.⁴⁶

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dengan mengetahui alokasi deviden per saham kita dapat mengetahui proporsi laba yang dibagikan sebagai deviden. Deviden kas per saham atau deviden dibayarkan menurut Soemarso sebagai berikut: “Deviden yang dibayarkan merupakan hasil riil

⁴⁵ Ridwan Sudjaja dan Inge Barlian, .. *Op. Cit.*, h. 391

⁴⁶ Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 2 (Yogyakarta: UPPT STIM YKPN, 2008), h. 104

yang diterima pemegang saham. Jadi angka ini merupakan ukuran tingkat pengembalian yang penting bagi pemegang saham.”⁴⁷

Dari penjelasan-penjelasan di atas maka dalam penelitian ini kebijakan deviden dirumuskan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden.

Menurut Susan Irawati menyatakan,

“Deviden per lembar saham (*Dividen Per Share*) adalah besarnya pembagian deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar”.⁴⁸

Besarnya deviden per lembar saham dapat dicari dengan rumus :

$$DPS = \frac{\text{Total Deviden yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}} \times 100 \%$$

Menurut Zaki Baridwan menyatakan,

“Yang dimaksud dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar”.⁴⁹

⁴⁷ Soemarso, *Op. Cit.*, h. 403

⁴⁸ Susan Irawati, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Bandung : Pustaka, 2006) h.85

⁴⁹ Zaki Baridwan, *Intermediate Accounting*. (Yogyakarta: BPFE, 2008), h..352

Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan deviden yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Perhitungan laba per lembar saham diatur dalam SAK No.56 yang menyatakan dua macam laba per lembar saham :

- 1) Laba Per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.
- 2) Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.

Laba per lembar saham (*Earning Per Share*) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}} \times 100 \%$$

B. Kerangka Berfikir

Kebijakan Deviden merupakan faktor penting dalam keuangan perusahaan, dimulai dengan menentukan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Deviden tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Dalam penelitian ini kebijakan deviden diformulasikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* maka akan semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dan jumlah deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau pkesejahteraan para pemegang saham.

Nilai perusahaan adalah penilaian para pemegang saham dan investor terhadap kinerja perusahaan berdasarkan nilai dan harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan pertumbuhan nilai suatu perusahaan, diperlukan adanya ketepatan pembuatan keputusan, yaitu keputusan investasi, pendanaan maupun deviden.

Di mata investor nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham di pasar modal. Oleh karena itu, peneliti menggunakan *Price to Book Value* (PBV) untuk mengukur nilai perusahaan, karena dengan rasio ini dapat dilihat perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berpikir mengenai pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan diatas, maka dapat dirumuskan penelitian sebagai berikut “Terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan”.

BAB III

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA BERFIKIR, DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta yang benar (*valid*) dan dapat dipercaya (*reliable*), tentang pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bulan Oktober sampai dengan November 2012. Tempat penelitian dilakukan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), yang bertempat di Gedung Bursa Efek Indonesia (BEI), Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190. Alasan peneliti memilih tempat ini, karena data yang dibutuhkan ada di Bursa Efek Indonesia.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *ex post facto*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, data yang sudah terdokumentasi yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (kebijakan deviden) dengan variabel terikat (nilai perusahaan).

D. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/ subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya.⁵⁰ Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 yang berjumlah 139 perusahaan, dengan populasi terjangkau sebanyak 67 perusahaan. Dengan kriteria penentuan yaitu:

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun pengamatan
2. Perusahaan yang membagikan deviden selama tahun pengamatan

Tabel III.1

Kriteria Populasi Terjangkau

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	139
2.	Perusahaan yang tidak lengkap mempublikasikan laporan keuangan pada tahun pengamatan	(4)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan deviden	(68)
Jumlah		67

⁵⁰ Sugiyono, Metode Penelitian Administratif, (Bandung: Alfabeta, 2011), h. 90

Jumlah sampel ditentukan secara acak sederhana (*simple random sampling*). Dikatakan *simple* (sederhana) karena pengambilan sampel anggota populasi dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu.⁵¹ Dengan tabel Issac dan Michael, dengan mengambil taraf kesalahan 5% maka peneliti memilih 55 perusahaan secara acak sebagai sampel penelitian.⁵²

Alasan mengapa perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah karena industri – industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity ratio* tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan dari pada non regulated firms (Jensen dan Meckling,1976)

E. Teknik Pengambilan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mengambil data yang sudah tersedia, atau disebut data sekunder. Data diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden (variabel X) dan nilai perusahaan (variabel Y).

1. Kebijakan Deviden (Devidend Policy)

a. Definisi Konseptual

Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan akan datang.

⁵¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*.(Bandung: CV.Alfabeta, 2012), h. 118

⁵² *Ibid.*, h.126

b. Definisi Operasional

Kebijakan deviden di formulasikan melalui *dividend payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini *Dividend Payout Ratio* menunjukkan bahwa prospek persentase laba terefleksi dalam proporsi laba per satu lembar saham.

Rasio ini diukur melalui rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2. Nilai Perusahaan

a. Definisi Konseptual

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

b. Definisi Operasional

Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh.

$$PDV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel

Konstelasi antar variabel digunakan untuk memberikan arah gambaran dari penelitian yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu terdapat pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Konstelasi hubungan antar variabel ini dapat digambarkan sebagai berikut :



G. Teknik Analisis Data

1. Persamaan Regresi

Persamaan regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh secara kuantitatif dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Rumus regresi linier sederhana dapat dinyatakan sebagai berikut :⁵³

$$\bar{Y} = a + bX$$

Dimana koefisien regresi b dan konstanta a dapat diitung dengan rumus :

$$a = \frac{(\sum Y)(\sum X^2) - (\sum X)(\sum XY)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$b = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan :

X = Variabel bebas

Y = Variabel terikat

a = Nilai Intercept (konstanta)

b = Koefisien arah regresi

⁵³ Sudjana, *Metode Statistika, Edisi Keenam* (Bandung: Tarsito, 2005), h.312

2. Uji Persyaratan Analisis

Uji Normalitas Galat Taksiran Regresi Y atas X

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah galat taksiran atas regresi Y atas X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian dilakukan terhadap galat taksiran regresi Y atas X dengan menggunakan Liliefors pada taraf signifikan (α) = 0,05. Rumus yang digunakan adalah :⁵⁴

$$L_o = | F(Z_i) - S(Z_i) |$$

Keterangan :

L_o = L observasi (harga mutlak terbesar)

$F(Z_i)$ = merupakan peluang baku

$S(Z_i)$ = merupakan proporsi angka baku

Hipotesis Statistik :

H_o : Galat Taksiran Regresi Y atas X berdistribusi normal

H_i : Galat Taksiran Regresi Y atas X tidak berdistribusi normal

Kriteria Pengujian :

Jika L_o (hitung) < L_t (tabel), maka H_o diterima, berarti galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal.

⁵⁴ *Ibid.*, h.466

3. Uji Hipotesis

a. Uji Keberartian Regresi

Uji Keberartian Regresi digunakan untuk mengetahui apakah persamaan regresi yang diperoleh berarti atau tidak (signifikan).

Perhitungan F_{hitung} pada uji keberartian regresi sebagai berikut :⁵⁵

$$F_{hitung} = \frac{S^2_{reg}}{S^2_{res}}$$

Hipotesis Statistik :

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_1 : \beta > 0$$

Kriteria Pengujian :

Terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, yang berarti regresi signifikan

Tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, yang berarti regresi tidak signifikan

b. Uji Linieritas Regresi

Uji linieritas ini dilakukan untuk mengetahui apakah persamaan regresi tersebut berbentuk linier atau non linier.

Hipotesis Statistik :

$$H_0 : Y = a + \beta X$$

$$H_1 : Y \neq a + \beta X$$

⁵⁵ *Ibid.*, h.332

Kriteria Pengujian :

Terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, persamaan regresi dinyatakan linier jika $F_{hitung} < F_{tabel}$. Perhitungan keberartian dan regresi linier dilakukan dengan menggunakan tabel analisis varians (ANAVA) :

Tabel III.2

Analisis Varians untuk Uji Kelinieran Regresi

Sumber variansi	Dk	JK	KT	F
Total	N	$\sum Y_i^2$	$\sum Y_i^2$	-
Regresi (a)	1	$(\sum Y_i)^{2/n}$	$(\sum Y_i)^{2/n}$	$\frac{S_{reg}^2}{S_{res}^2}$
Regresi (b a)	1	$JK_{reg} = JK(b a)$	$S_{reg}^2 = JK(b a)$	
Residu	n-2	$JK_{res} = \sum (Y_i - \bar{Y}_i)^2$	$S_{res}^2 = \frac{\sum (Y_i - \bar{Y}_i)^2}{n-2}$	
Tuna cocok	k-2	JK (TC)	$S_{TC}^2 = \frac{JK(TC)}{k-2}$	$\frac{S_{TC}^2}{S_e^2}$
Kekeliruan	n-k	JK (E)	$S_e^2 = \frac{JK(E)}{n-k}$	

Sumber : Sudjana, Metoda Statistika

c. Uji Koefisien Korelasi

Dalam penelitian ini, uji koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang positif antara Keputusan Investasi sebagai variabel X terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel Y. Rumus yang digunakan untuk menghitung koefisien korelasi *product moment* adalah sebagai berikut:⁵⁶

$$r_{xy} = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{[N \sum X^2 - (\sum X)^2][N \sum Y^2 - (\sum Y)^2]}}$$

Dimana :

r_{xy} = Koefisien korelasi X terhadap Y

N = Jumlah responden

$\sum X$ = Jumlah skor item

$\sum Y$ = Jumlah skor total

$\sum X^2$ = Jumlah kuadrat skor item

$\sum Y^2$ = Jumlah kuadrat skor total

$\sum XY$ = Jumlah perkalian skor item dengan skor total r_{xy}

Hipotesis statistik:

Ho : $p = 0$, berarti terdapat pengaruh antara variabel X dan Y

Hi : $p > 0$, berarti terdapat pengaruh positif antara variabel X dan Y

⁵⁶ *Ibid.*, h.369

Kriteria Pengujian:

Ho diterima, jika $r_{xy} = 0$

Ho ditolak, jika $r_{xy} > 0$

Kesimpulan:

Jika $r_{xy} > 0$ maka Ho ditolak dan Hi diterima. Ini berarti bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel X dengan variabel Y.

4. Uji Keberartian Koefisien Korelasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui keberartian hubungan dua variabel, dengan rumus :⁵⁷

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-(r)^2}}$$

Keterangan :

t_{hitung} = skor signifikansi koefisien korelasi

r = koefisien korelasi product moment

n = banyaknya sampel / data

Hipotesis Statistik :

Ho : $\rho \leq 0$

Hi : $\rho > 0$

⁵⁷ *Ibid.*, h.377

Kriteria Pengujian :

Terima H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka koefisien korelasi signifikan dan dapat disimpulkan terdapat hubungan yang positif antara variabel X dengan variabel Y.

5. Uji Koefisien Determinasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui besarnya variasi Y (Nilai Perusahaan) ditentukan X (Keputusan Investasi) dengan menggunakan rumus:⁵⁸

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Keterangan :

KD = koefisien determinasi

r_{xy}^2 = koefisien korelasi product moment

⁵⁸ *Ibid.*, h.369

BAB IV

HASIL PENELITIAN

H. Deskripsi Data

1. Data Kebijakan Deviden

Dalam penelitian ini Kebijakan Deviden sebagai variabel bebas dan dilambangkan dalam X. Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan Deviden dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan suatu indeks yang menunjukkan apakah perusahaan membayar sebagian besar laba sebagai deviden atau menginvestasikannya kembali secara internal.

Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode laporan tahun 2011. Data mengenai DPR diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur pada bagian arus kas (*cash flow*) dengan membagi deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2012.

Berdasarkan data yang terkumpul dalam penelitian ini diperoleh data bahwa nilai *dividend payout ratio* tertinggi adalah 3.43 % diperoleh oleh PT Saranacentral Bajatama. Sedangkan nilai *dividend payout ratio* terkecil adalah

0,00 % diperoleh oleh PT Indospring. Setelah diadakan perhitungan menggunakan transformasi data maka rata-rata *dividend payout ratio* (\bar{X}) sebesar 0.48 varians (S^2) sebesar 0.30 dan simpangan baku/standar deviasi (S/SD) sebesar 0.552 (perhitungan bisa lihat lampiran 6, halaman 70).

Data selengkapnya mengenai *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur dapat dilihat dalam tabel distribusi frekuensi berikut ini:

Tabel IV.1
Daftar Distribusi Frekuensi Variabel X
(Dividend Payout Ratio)

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Titik Tengah	Frekuensi	Frek Relatif
	0.000					
1	0.000 - 0.490	-0.001	0.491	0.245	40	73%
2	0.490 - 0.981	0.489	0.982	0.736	7	13%
3	0.981 - 1.471	0.980	1.472	1.226	6	11%
4	1.471 - 1.961	1.470	1.962	1.716	1	2%
5	1.961 - 2.451	1.960	2.452	2.206	0	0%
6	2.451 - 2.942	2.450	2.943	2.696	0	0%
7	2.942 - 3.432	2.941	3.433	3.187	1	2%
	3.432	3.431				
	Jumlah				55	100%

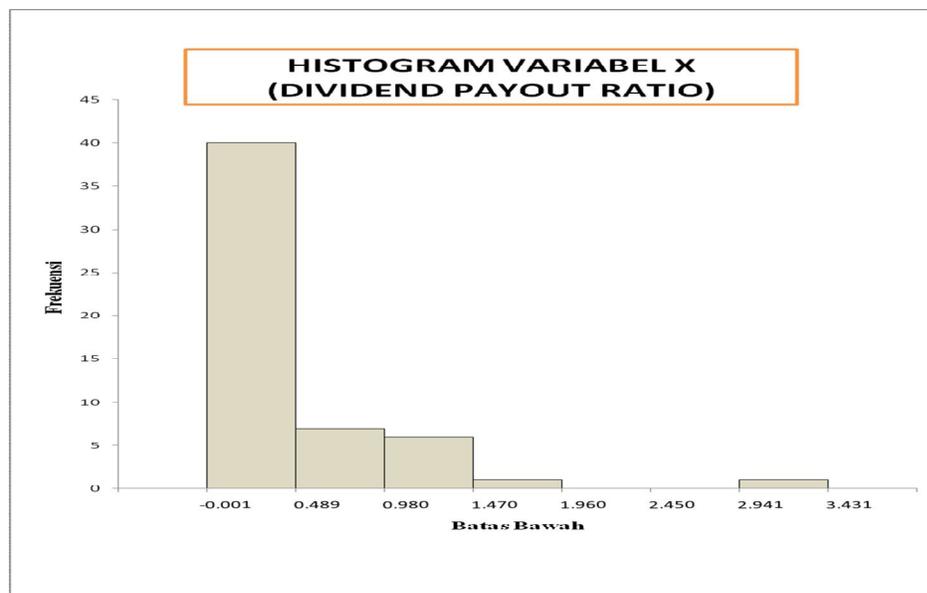
Dari distribusi frekuensi data *dividend payout ratio* dapat dilihat dimana rentang data variabel X (*dividend payout ratio*) sebesar 3.432, banyaknya kelas interval sebesar 7 kelas, dan panjang kelas adalah 0.490. (Lampiran 7, halaman 84)

Untuk batas nyata satuan, batas bawah sama dengan ujung bawah dikurangi 0.005 dan batas atas sama dengan ujung atas ditambah 0.005. Frekuensi absolut terbesar berada pada kelas pertama yaitu rentang 0.000–0.490 sebesar 73%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar *dividend*

payout ratio perusahaan manufaktur terjadi pada rentang 0.000 – 0.490. Frekuensi absolut terendah berada pada kelas kelima dan keenam sebesar 0%, Artinya dari ke 55 sampel perusahaan manufaktur ada perusahaan yang mencapai *dividend payout ratio* sebesar 0% selama tahun 2011.

Dari tabel distribusi variabel X di atas, maka dapat dibuat grafik histogram *dividend payout ratio*, sebagai berikut :

Gambar IV.1
Grafik Histogram Variabel X
(Dividend Payout Ratio)



Berdasarkan gambar histogram di atas terlihat bahwa frekuensi terbesar berada pada kelas pertama dengan batas nyata 0.000 – 0.490 sedangkan frekuensi terendah berada pada kelas kelima dan keenam hanya mencapai 0% untuk *dividend payout ratio*.

2. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan sebagai variabel terikat dan dilambangkan dalam Y. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

Price Book Value (PBV) merupakan rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV diperoleh dengan membandingkan harga pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku saham. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2011

Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode laporan tahun 2011. Data mengenai PBV diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur pada bagian *financial ratio* dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2011.

Berdasarkan data yang terkumpul dalam penelitian ini diperoleh data bahwa nilai *price book value* tertinggi adalah 3.95 % diperoleh oleh PT Astra International. Sedangkan nilai *price book value* terkecil adalah 0.32 % diperoleh oleh PT Taisho Pharmaceutical Indonesia. Setelah diadakan perhitungan menggunakan transformasi data maka rata-rata *price book value*

(\bar{X}) sebesar 1.69 varians (S^2) sebesar 0.97 dan simpangan baku/standar deviasi (S/SD) sebesar 0.982 (perhitungan bisa lihat lampiran 6, halaman 70).

Data selengkapnya mengenai *price book value* pada perusahaan manufaktur dapat dilihat dalam tabel distribusi frekuensi berikut ini:

Tabel IV.2
Daftar Distribusi Frekuensi Variabel Y
(Price Book Value)

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Titik Tengah	Frekuensi	Frek Relatif
	0.320					
1	0.320 - 0.839	0.319	0.840	0.579	13	24%
2	0.839 - 1.357	0.838	1.358	1.098	12	22%
3	1.357 - 1.876	1.356	1.877	1.616	9	16%
4	1.876 - 2.394	1.875	2.395	2.135	8	15%
5	2.394 - 2.913	2.393	2.914	2.654	6	11%
6	2.913 - 3.431	2.912	3.432	3.172	3	5%
7	3.431 - 3.950	3.430	3.951	3.691	4	7%
	3.950	3.949				
	Jumlah				55	100%

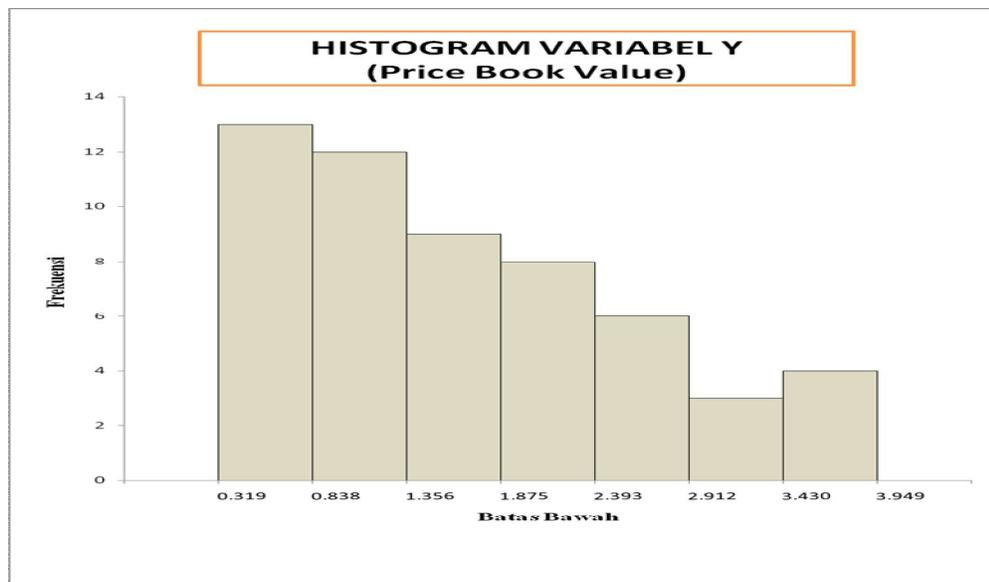
Dari distribusi frekuensi data *price book value* dapat dilihat dimana rentang data variabel Y (*price book value*) sebesar 3.630, banyaknya kelas interval sebesar 7 kelas, dan panjang kelas adalah 0.519. (Lampiran 8, halaman 86)

Untuk batas nyata satuan, batas bawah sama dengan ujung bawah dikurangi 0.005 dan batas atas sama dengan ujung atas ditambah 0.005. Frekuensi absolut terbesar berada pada kelas pertama yaitu rentang 0.320 – 0.839 sebesar 24%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar *price book value* perusahaan manufaktur terjadi pada rentang 0.320 – 0.839. Frekuensi absolut terendah berada pada kelas keenam sebesar 5%, Artinya dari ke 55

sampel perusahaan manufaktur ada perusahaan yang mencapai *price book value* sebesar 5% selama tahun 2011.

Dari tabel distribusi variabel Y di atas, maka dapat dibuat grafik histogram *price book value*, sebagai berikut :

Gambar IV.2
Grafik Histogram Variabel Y
(Price Book Value)



Berdasarkan gambar histogram di atas terlihat bahwa frekuensi terbesar berada pada kelas pertama dengan batas nyata 0.320 – 0.839 sedangkan frekuensi terendah berada pada kelas keenam hanya mencapai 5% untuk *price book value*.

I. Analisis data

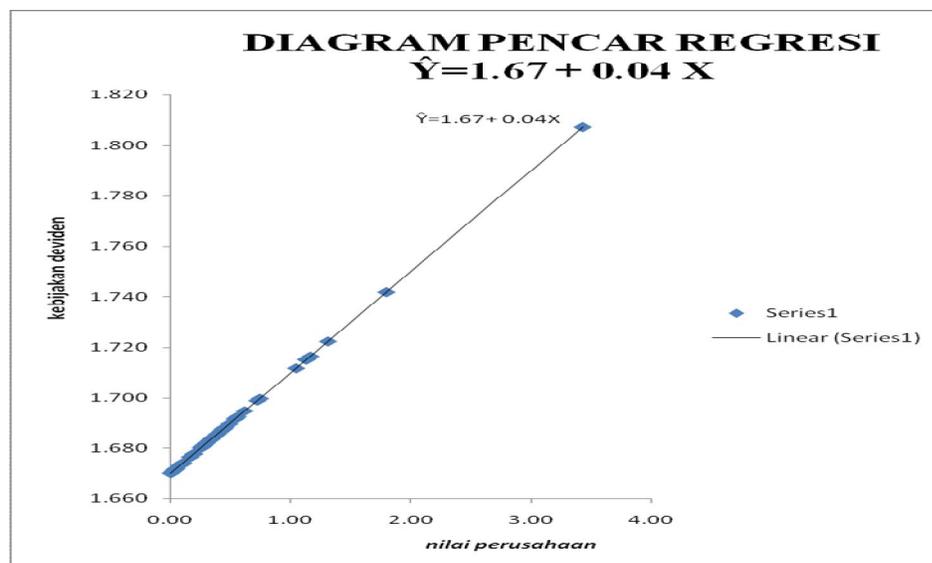
1. Mencari Persamaan Regresi

Pengujian pertama dalam penelitian ini adalah mengadakan uji persamaan regresi. Persamaan regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kedua variabel yaitu variabel X (Kebijakan Deviden) dan variabel Y (Nilai Perusahaan). Pengujian persamaan regresi antara variabel X (Kebijakan Deviden) dan variabel Y (Nilai Perusahaan) menghasilkan koefisien arah regresi sebesar 0.04 dan konstanta sebesar 1.67.

Dengan demikian bentuk pengaruh antara variabel X (Kebijakan Deviden) dan variabel Y (Nilai Perusahaan) memiliki persamaan regresi yaitu: $\hat{Y} = 1.67 + 0.04 X$. (Lampiran 11, halaman 92)

Berikut dapat dilihat grafik regresi linier pada gambar sebagai berikut :

Gambar IV.3 Grafik Persamaan Regresi



Sumber : Data Di olah Sendiri Tahun 2012

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa regresi berbentuk linier, dimana $a = 1.67$ dan $b = 0.04$ maka dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu skor X akan menaikkan nilai Y sebesar 1.67 pada konstanta 0.04.

2. Uji Persyaratan Analisis

Uji Normalitas Galat Taksiran Regresi Y atas X

Untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji normalitas data dengan rumus liliefors dengan melihat L_{hitung} atau data $F_{zi} - S_{zi}$ yang terbesar, lalu membandingkannya dengan L_{tabel} nilai kritis untuk uji liliefors pada taraf signifikansi 0.05. Hipotesis objek (H_0) menyatakan bahwa populasi berdistribusi normal, dan hipotesis Alternatif (H_a) menyatakan bahwa populasi tidak berdistribusi normal.

Kriteria pengujianya adalah terima H_0 jika $L_{tabel} > L_{hitung}$ dan tolak H_0 jika $L_{tabel} < L_{hitung}$ dengan taraf signifikansi 0.05 dan banyaknya sampel 55.

Dari hasil perhitungan uji normalitas galat taksiran diperoleh L_{hitung} sebesar 0.1169 sedangkan angka kritis L_{tabel} pada taraf signifikansi 0.05 dan $n = 55$, diperoleh L_{tabel} sebesar 0.1195. Jadi $L_{hitung} (0.1169) < L_{tabel} (0.1195)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal artinya jumlah seluruh subjek yang diukur berada dalam satu daerah kurva normal yang teoritis menyebar ke kanan dan ke kiri dari titik tengah secara seimbang. (Lampiran 12, halaman 93)

3. Uji Hipotesis

a. Uji Keberartian Regresi

Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh berarti atau tidaknya antara variabel X dan variabel Y maka selanjutnya dilakukan uji keberartian regresi dengan menggunakan persamaan regresi linier sederhana. Kriteria pengujian yaitu terima H_0 jika $F_{hitung} (b/a) < F_{tabel}$ dan tolak H_0 jika $F_{hitung} (b/a) > F_{tabel}$ dimana H_0 adalah model regresi tidak berarti. Berdasarkan hasil perhitungan uji keberartian regresi diperoleh nilai $F_{hitung} (b/a)$ sebesar 0.02 dan F_{tabel} 4.02 sehingga dapat diketahui $F_{hitung} (b/a) < F_{tabel}$ yaitu $0.02 < 4.02$ berarti H_0 diterima (perhitungan lihat lampiran 14). Kesimpulan dari perhitungan ini adalah model persamaan regresi $\hat{Y} = 1.67 + 0.04X$ adalah tidak berarti. (Lampiran 15, halaman 99)

b. Uji Linieritas Regresi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah persamaan regresi yang diperoleh linier atau tidak. Pengujian ini dilakukan terhadap kebijakan deviden sebagai variabel X dan nilai perusahaan sebagai variabel Y dengan menggunakan tabel ANAVA.

Hipotesis objektif (H_0) menyatakan bahwa model regresi linier dan hipotesis alternatif (H_a) menyatakan bahwa model regresi tidak linier. Kriteria pengujiannya adalah terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, dan tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$.

Berdasarkan hasil perhitungan uji linieritas regresi yang telah dilakukan pada taraf signifikan 0.05%, menunjukkan bahwa hasil perhitungan menunjukkan nilai $F_o -0.01 < 2.27$ ini berarti H_0 diterima sehingga dapat diartikan bahwa model regresi dari persamaan $\hat{Y} = 1.67 + 0.04X$ merupakan model regresi linier. (Lampiran 16, halaman 100)

Tabel IV.3

Daftar Analisis Varians Untuk Uji Keberartian dan Kelinieran Regresi

Varians	dk	Jumlah Kuadrat (JK)	Rata-rata Jumlah Kuadrat (RJK)	F_{hitung}	F_{tabel}
Total	55	209.58			
Regresi (a)	1	157.46			
Regresi (b/a)	1	0.02	0.02	0.02	4.02
Residu	53	52.10	0.983		
Tuna Cocok	38	-1.70	-0.04	-0.01	2.27
Galat Kekeliruan	15	53.80	3.587		

c. Uji Koefisien Korelasi

Uji koefisien korelasi dilakukan dalam rangka untuk mengetahui besar kecilnya atau kuat lemahnya hubungan antara variabel X dengan variabel Y, maka digunakan rumus koefisien korelasi product moment dari Pearson.

Dari hasil perhitungan uji hipotesis untuk koefisien korelasi diperoleh nilai $r_{xy} = 0.021$ dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$ dari sampel sebanyak 55 perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa $r_{xy} = 0.021 > 0$ maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel X dengan variabel Y terdapat pengaruh positif. (Lampiran 18, halaman 102)

4. Uji Keberartian Koefisien Korelasi

Untuk mengetahui keberartian pengaruh antara variabel X dengan variabel Y dengan menggunakan uji t pada taraf signifikan 0,05 dengan $dk = n-2$. Kriteria pengujiannya adalah terima H_0 jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka korelasi yang terjadi tidak mempunyai arti dan tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka korelasi yang terjadi berarti. Hasil perhitungan menunjukkan t_{hitung} sebesar 0.15 sedangkan t_t sebesar 2.00 karena $t_h < t_t$ maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa korelasi antara variabel X dan variabel Y tidak berarti (Lampiran 19, halaman 103)

5. Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi ini dilakukan untuk mengetahui besarnya persentase pengaruh variabel bebas (kebijakan deviden) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan).

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (KD) sebesar 0.04% (perhitungan lihat lampiran 19, halaman 84). Hal ini berarti bahwa besar kecilnya nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi

oleh naik turunnya kebijakan deviden. Nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh kebijakan deviden sebesar 0.04%..(Lampiran 20, halaman 104)

J. Diskusi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti besar kecilnya pembayaran deviden oleh perusahaan tidak secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang rendah tersebut dapat dilihat atas koefisien determinasi yang dihasilkan sangat kecil atau lemah. Hal ini kemungkinan disebabkan atas data mentah yang didapatkan dimana banyak perusahaan yang tidak membagikan deviden. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami rugi dan tidak membagi deviden serta perusahaan yang mengalami laba namun tidak membagi deviden sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan dimasa mendatang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis pada Bab II, yang menyatakan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini pun tidak sesuai dengan *Relevance Theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham menyukai deviden sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan deviden dan nilai pasarnya.⁵⁹ Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya

⁵⁹ Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. *Manajemen Keuangan 2, edisi 5*. (Bandung: UNPAR PRESS, 2007 h.369

menghindari resiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai resiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima di masa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Dalam praktek, tindakan manajer keuangan dan pemegang saham cenderung menunjang kepercayaan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham. Karenanya sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen untuk dapat memenuhi sasaran dari pemilik dan memaksimalkan kekayaan yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan.

Namun penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu teori Information Content/ *Signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai signal bagi perkiraan manajemen. Hal ini berarti kenaikan dividen yang lebih besar merupakan signal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba dimasa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk.⁶⁰ Dimana dalam penelitian ini menunjukkan untuk hasil pembagian dividen cukup lemah karena terdapat hasil dari *dividend payout ratio* senilai 0.00 (pembulatan) dari PT Indospring

⁶⁰ Farah Margaretha. *Teori dan Aplikasi (Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek)*. Jakarta: PT Grasindo, 2005, h.144

yang akan menyebabkan penurunan reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian deviden dan akan berpengaruh pula pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan” dalam Jurnal Simposium Nasional Akuntansi yang menunjukkan bahwa pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan berada pada tingkat 0.015. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai yang ditetapkan yaitu $\alpha = 0.05$, maka hipotesis diterima. Kebijakan deviden memiliki beta koefisien positif sebesar 0.206 terhadap nilai perusahaan sehingga apabila kebijakan deviden naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 0.206 satuan.⁶¹

Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni dengan judul “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan” yang menunjukkan bahwa pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan karena diperoleh koefisien jalur sebesar 0.096 dengan $p = 0.113$ yang berarti tidak signifikan. Mengingat nilai p yang relatif kecil (di bawah 15%) dan koefisien jalur yang

⁶¹ Lihan Rini Puspo Wijaya, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*, SNA XIII Purwokerto, 2010, h. 15.

bertanda positif maka dapat dikatakan bahwa terdapat kecenderungan semakin baik kebijakan deviden maka nilai perusahaan semakin meningkat.⁶²

K. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berhasil menguji hipotesis yang diajukan namun disadari bahwa penelitian ini tidak sepenuhnya sampai pada tingkat kebenaran mutlak. Adapun keterbatasan- keterbatasan yang peneliti alami dalam meneliti pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Terbatasnya jumlah sampel

Sampel yang diambil adalah perusahaan yang membagikan deviden pada tahun 2011, karena tidak semua perusahaan dapat membagikan deviden setiap tahunnya. Selain itu ada beberapa perusahaan industri yang tidak mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara lengkap pada tahun pengamatan. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat diteliti pembagian devidennya dikarenakan tidak terdapatnya laporan arus kas (*cash flow*).

2. Terbatasnya variabel yang diteliti

Dalam penelitian ini, peneliti hanya meneliti satu variabel saja yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan deviden sedangkan masih terdapat banyak variabel lain yang juga berpengaruh besar terhadap kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.

⁶² Yulia Efni, "Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Studi Empirik pada Sektor Properti dan Real Estate Di Bursa Efek Jakarta", Terakreditasi SK Dirjen Dikti No 66b/ DIKTI/KEP/2011, h.128

3. Akurasi data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, artinya data mentah yang sudah diolah. Jika terjadi kekeliruan atau kesalahan dalam pengolahan data mentah tersebut, maka akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga keakuratan data kurang terjamin.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

L. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu antara Kebijakan deviden dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *expost facto* berupa data sekunder yaitu data yang sudah terdokumentasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 55 perusahaan yang telah go publik.

Dari penelitian mengenai pengaruh antara Kebijakan Deviden dengan Nilai Perusahaan ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara kedua variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Deviden dengan Nilai Perusahaan.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yang pertama adalah mencari persamaan regresi dan menguji keberartian, dari analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa bentuk pengaruh antara variabel X dan variabel Y memiliki persamaan regresi yaitu $\hat{Y} = 1.67 + 0.04X$ dan kedua model regresi tersebut tidak berarti.

Berdasarkan uji persyaratan analisis dengan uji normalitas galat taksiran dengan rumus liliefors diperoleh kesimpulan bahwa data berdistribusi normal, sedangkan berdasarkan uji persyaratan analisis dengan menggunakan uji linieritas dapat disimpulkan bahwa bentuk regresi adalah linier.

Hasil perhitungan uji koefisien korelasi dengan rumus korelasi product moment, dapat disimpulkan bahwa pengaruh antara variabel X (Kebijakan Deviden) dengan variabel Y (Nilai Perusahaan) merupakan hubungan yang positif dan tidak signifikan artinya besarnya kebijakan deviden tidak akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan uji koefisien determinasi, kontribusi yang diberikan oleh variabel X sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yaitu 0.04%.

Secara umum, hasil penelitian ini menunjukkan adanya sedikit pengaruh yang positif antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan.

M. Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur ternyata mempunyai pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai perusahaan, namun kontribusi yang diberikan oleh kebijakan deviden sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah rendah atau lemah. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan kebijakan deviden tidak memiliki peranan yang sangat penting dalam peningkatan dan penurunan nilai perusahaan.

Seperti diketahui bahwa perusahaan akan memutuskan kebijakan pembagian deviden apabila perusahaan tersebut memperoleh peningkatan laba namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membagi deviden meskipun perusahaan mengalami kerugian. Pembagian deviden yang tinggi

menimbulkan kesan positif bagi investor mengenai prospek pendapatan perusahaan dimasa akan datang. Kesan positif perusahaan direspon oleh pasar dengan meningkatkan harga saham yang juga berarti meningkatkan nilai perusahaan

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan salah satu yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur bagi nilai perusahaan. Seperti diketahui bahwa tinggi nya nilai perusahaan disebabkan oleh kenaikan harga saham karena besarnya pembagian deviden.

Hasil perhitungan angka dapat ditaksir secara positif, akan tetapi perlu disadari bahwa bukan hanya kebijakan deviden saja yang dapat menentukan besarnya nilai perusahaan karena terdapat beberapa faktor lain yang juga turut mempengaruhinya. Namun demikian, paling tidak penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa kebijakan deviden merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

N. Saran

Berdasarkan implikasi yang dikemukakan diatas, saran-saran yang dapat diberikan peneliti yang mungkin berguna diantaranya adalah :

1. Melakukan penelitian untuk beberapa tahun agar mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif dan menggunakan analisis data yang lebih tepat, sehingga mendapatkan kesimpulan yang lebih valid.

2. Berdasarkan hasil penelitian kebijakan deviden tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai perusahaan. Untuk itu investor dapat menggunakan proksi lain seperti ROE, *leverage*, IOS, yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan deviden tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan sebaiknya tidak mengandalkan kebijakan deviden untuk meningkatkan nilai perusahaan.