

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN NON KEUANGAN (STUDI EMPIRIK PADA 50 PERUSAHAAN KAPITALISASI PASAR TERBESAR)

Eko Purwanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

email: ekopurwanto@unibi.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bermaksud untuk menguji dampak dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima puluh perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sebagai sampel diambil dari populasi dengan menggunakan *stratified random sampling*. Pemilihan indikator digunakan untuk mencerminkan kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen dengan menggunakan analisis faktor. Setelah itu, model regresi digunakan sebagai metode analisis data. Studi ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen.

Abstract: The study intends to test an impact dividend policy on value of firms. The population used in this study is fifty firms having the largest market capitalization in Indonesia Stock Exchange. The firms as sample are taken from the population by using stratified random sampling. To select each indicator used to reflect each dividend policy the factor analysis is used. After that, the regression model is used as the method of data analysis. The study concludes that dividend policy have the negative impact on firm value.

Keywords: firm value, dividend policy.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan untuk memberikan pencapaian keuntungan maksimal, memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra, et al, 2012).

Penentuan tujuan perusahaan berhubungan dengan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen atau menahannya dalam periode tertentu dengan tujuan investasi perusahaan. Dividen merupakan bagian

keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham.

Dividen harus disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan maupun para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, dividen yang dibagikan memiliki kemungkinan kecil. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2008:11-12). Penelitian yang dilakukan Margaretha & Damayanti (2012), Hutami (2012),

Prapaska & Mutamimah (2012) Noerirawan & Muid (2012), maupun Damayanti, Atmaja, & Adiputra (2014) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sedangkan hasil penelitian Zuliarni (2012) maupun Alexander dan Destriana (2013) menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. KAJIAN PUSTAKA

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013). Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham dan *return* saham.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang (Prapaska dan Mutmainah, 2012).



Hipotesis Penelitian:

H_a: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi adalah totalitas dari semua objek/individu yang memiliki karakter tertentu, jelas, dan lengkap yang akan diteliti. Objek atau nilai disebut unit analisis atau elemen populasi (Harianti dkk, 2012:13). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi. Objek atau nilai yang akan diteliti dalam sampel disebut unit sampel (Harianti dkk, 2012:13). Proses pengambilan sampel harus dapat menghasilkan sampel yang akurat dan tepat. Sampel yang tidak akurat dan tidak tepat akan memberikan kesimpulan riset yang tidak diharapkan atau dapat menghasilkan

kesimpulan salah yang menyesatkan (Hartono, 2011:73).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel berbasis probabilitas dengan metode stratifikasi random sampling. Informasi selengkapnya mengenai strata dan jumlah emiten sebagai anggota sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Jumlah Sampel yang Merepresentasi Kerangka Sampel berdasarkan Metode *Stratifikasi Random Sampling*

Sektor	Jumlah kerangka Sampel (N)	%	Jumlah sampel (n)
Primer	5	20,83	5
Sekunder	11	45,83	10
Tersier	8	33,33	8
Total	24	100	23

Sumber : Data BEI yang diolah

Berdasarkan jumlah kerangka sampel sebesar 24 perusahaan, dengan menggunakan rumus *Slovin*, maka diperoleh 23 emiten yang terpilih menjadi sampel penelitian. Nama perusahaan dapat dilihat pada Tabel 2.

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Sektor
1.	ADRO	PT Adaro Energy Tbk.	Primer
2.	BYAN	PT Bayan Resources Tbk.	Primer
3.	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Primer
4.	INCO	PT Vale Indonesia Tbk.	Primer
5.	AALI	PT Astra Argo Lestari Tbk.	Primer
6.	ASII	PT Astra International Tbk.	Sekunder
7.	UNVR	PT Unilever Tbk.	Sekunder
8.	HMSP	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Sekunder
9.	UNTR	PT United Tractors Tbk.	Sekunder
10	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.	Sekunder
11.	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	Sekunder

12.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Sekunder
13	INDF	PT Indofood Tbk.	Sekunder
14	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Sekunder
15.	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Sekunder
16.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tersier
17.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tersier
18.	EXCL	PT XL Axiata Tbk	Tersier
19.	ISAT	PT Indosat, Tbk.	Tersier
20.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero), Tbk	Tersier
21.	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk	Tersier
22.	SMAR	SMART Tbk.	Tersier
23.	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk	Tersier

Sumber : Data BEI yang diolah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen,

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran atas tujuan tersebut, maka dibuat hipotesis jenis penelitian ini adalah pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Penelitian pengujian hipotesis merupakan metode penelitian yang coba menjelaskan fenomena yang ada. Metode yang digunakan adalah kausalitas. Metode kausalitas adalah metode yang digunakan Berikut merupakan penggolongan sumber sekunder:

a. Sumber internal

Dalam penelitian ini laporan keuangan perusahaan menjadi sumber internal yang digunakan penulis untuk melakukan penelitian. Laporan keuangan perusahaan didapat dari *www.idx.co.id*.

untuk menganalisis hubungan sebab akibat antara variabel independen dengan variabel dependen (Hartono, 2010:12).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode sekunder. Menurut *Cooper* dalam *Mansur* (2012:129) sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data.

b. Sumber eksternal

Dalam penelitian ini, sumber eksternalnya adalah buku-buku teks di perpustakaan, internet, jurnal ilmiah dan lain-lain.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis faktor untuk memilih indikator yang dapat mencerminkan variabel yang digunakan (nilai perusahaan dan kebijakan dividen). Hasil awal dari analisis faktor dapat dilihat pada Tabel 3. Terlihat pada tersebut nilai *KMO Measure of*

Sampling Adequacy sebesar 0,584. Nilai ini lebih besar dari nilai yang disyaratkan *Ghozali* (2016) yaitu sebesar 0,5 yang berarti ukuran observasi cukup dan hasil analisis faktor dapat dilanjutkan pada tahap selanjutnya.

Tabel 3 *Kaiser-Meyer-Olkin and Bartlett's Test*

<i>Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.</i>		.584
<i>Bartlett's Test of Sphericity</i>	<i>Approx. Chi-Square</i>	2461.760
	<i>df</i>	153
	<i>Sig.</i>	.000

Dalam proses pengolahannya, ditemukan indikator yang tidak mengelompok sesuai dengan variabel penelitian, sehingga indikator yang tidak mengelompok tersebut perlu

diperlakukan secara khusus untuk membuat indikator tersebut mengelompok sesuai dengan variabel

Tabel 4
Rotated Component Matrix2

	Component						
	1	2	3	4	5	6	7
<i>DPR</i>					.878		
<i>DIV_YIELD</i>					.906		
<i>Return Saham</i>							.981
<i>Extraction Method: Principal Component Analysis.</i>							
<i>Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.</i>							

Langkah berikutnya adalah dilakukan pemilihan proksi yang dapat mencerminkan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Pemilihan dilakukan dengan melihat indikator yang memiliki *loading* faktor terbesar.

Dividend Yield dipilih sebagai proksi untuk Kebijakan Dividen. Hal ini disebabkan karena *dividend yield* memiliki *loading* faktor lebih besar dibandingkan dengan *loading* faktor *dividend payout ratio* sebesar 0,906. Adapun indikator kebijakan dividen yang lain, yaitu *dividend per share* tidak dapat digunakan karena tidak memenuhi syarat dalam proses analisis.

Return Saham dipilih sebagai proksi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan indikator

lainnya yaitu harga saham tidak dapat digunakan karena tidak memenuhi syarat dalam proses analisis.

Uji asumsi klasik yang digunakan oleh peneliti terbagi kedalam tiga tahapan yakni: uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokoreasi. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penulis melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar memastikan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi autokorelasi. Metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan IBM SPSS Versi 20.

Tabel 5
Hasil Estimasi Model Regresi: Pengaruh Likuiditas Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Independent Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
<i>(Constant)</i>	.391	.481	n.a.	.812	.419
<i>Dividend Yield</i>	-.089	.017	-.560	-5.296	.000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Program IBM SPSS 20

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada Tabel 5, terlihat nilai Sig. atas DIV_YIELD sebesar 0,000. Mengingat nilai Sig. atas variabel ini lebih kecil dari α sebesar 5%, maka kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil studi Zuliarni (2012) yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil studi Prapaska & Mutamimah (2012) maupun Noerirawan & Muid (2012) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Adapun implikasi manajerial yang dapat diambil dari hasil penelitian yaitu adanya pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya tidak membayarkan dividen atau mengurangi dividen karena respon pasar negatif. Dividen yang tidak jadi dibayarkan ataupun pengurangan dividen tersebut sebaiknya dialihkan dalam bentuk investasi yang produktif.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian, maka penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kesimpulan yang telah dibuat, maka terdapat saran yang berguna bagi peneliti selanjutnya, yaitu sebagai berikut.

1. Mengingat penelitian ini hanya menggunakan periode waktu analisis 5 tahun, maka peneliti selanjutnya dapat memperpanjang horizon waktu penelitian menjadi 10 tahun untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih dapat mengeneralisasi kondisi yang ada.
2. Peneliti yang akan datang disarankan untuk menambahkan variabel penentu nilai perusahaan yang lain, seperti kinerja keuangan, ukuran perusahaan, keberadaan dewan komisaris sebagai dewan pengawas di Indonesia, komite

audit, struktur kepemilikan, maupun keberadaan auditor eksternal, berdasarkan konteks teori agensi.

6. REFERENSI

- Dewi, A.S.M & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4 (2): 358-372.
- Dewi, R.R. & Tarnia, T. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 6 (2): 115-132.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, CV. Alfabeta, Bandung.
- Fitri, R., Aisjah, S. & Djazuli, A. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas, dan Total Arus Kas terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14 (1): 169-175.
- Gitosudarmo, I. & Basri, (2008). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, BPFU-UGM, Yogyakarta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi Kedelapan, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Harianti, A., Wijaya, M.S.V, Nur, Setiawan, S., Iskandar, D. (2012). *Statistika I*, Edisi Pertama, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Hartono, J. (2012), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, BPFU-UGM, Yogyakarta.
- Hery (2015). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama. *Center For Academic Publishing Services*, Yogyakarta.
- Hutami, R.P. (2012). Pengaruh *Dividend Per Share, Return On Equity* dan *Net Profit Margin* Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010, *Jurnal Nominal*, 1 (1): 104-124.
- Indrawati, K.N., Cipta, W., & Yulianthini, N.N. (2014). Analisis Faktor Fundamental dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013, *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 2:1-8.
- Khotimah, K., & Murtaqi, I. (2015). The Fundamental Analysis of Indonesian Stock Return (Case Study: Listed Public Companies in Sub-Sector Food And Beverage For The Period 2003-2012), *Journal Business and Management*, 4 (1): 95-104.
- Mahendra, A., Artini, L.G.S. & Suarjaya, A.A.G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen, Strategi*

- Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6 (2): 130-138.
- Mandasari, A. & Sugiyono. (2014). Analisis Rasio Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Transportasi, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3 (10): 1-16.
- Margaretha, F. & Damayanti, I. (2008). Pengaruh *Price Earnings Ratio*, *Dividend Yield*, dan *Market To Book Ratio* Terhadap *Stock Return* di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (3): 149-160.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, CV. Pustaka Setia, Bandung.
- Meythi, En, T.K., & Rusli, L. (2011). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*, 10 (2): 2671-2684.
- Pratama, I.G.B.A. & Wiksuana, I.G.B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi, *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (2): 1338-1367.
- Prapaska, J.R. & Mutamimah, S. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010, *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (1): 1-12.
- Suripto (2015). *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*, Edisi Pertama, CV. Alfabeta, Bandung.
- Takarini, N. & Hendrarini, H. (2011). Rasio Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index, *Journal of Business and Banking*, 1 (2): 93-104.
- Ulfa, M., & Budiyanto, (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Bank Umum Milik Pemerintah di BEI, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3 (11): 1-18.
- Van Horne, J.C. & Wachowicz, Jr., J.M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Ketigabelas, Salemba Empat, Jakarta.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., Murhadi, W.R. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012, *Calyptra: Jurnal Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1): 1-18.
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Mining And Mining Service* di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3 (1): 36-48