



Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2015-2017

Lasria Sinaga¹, Jihen Ginting²
Universitas Negeri Medan

Lasriasinaga18@gmail.com¹, Jihenginting@yahoo.com²

Abstract : The problem in this research is dividend policy and financial performance affect the value of the company. When the financial performance of a company is weak, then the company can go bankrupt and ultimately will have no value. The purpose of this study was to determine the effect of dividend policy and financial performance on the value of companies in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The population of this research is 143 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The research sample was 40 companies with purposive sampling method, with quantitative research types. The data used is secondary data, namely the company's financial statements obtained from www.idx.co.id., <https://finance.yahoo.com>, or from the company's official website. The independent variable used is dividend policy that is proxied by dividend payout ratio (DPR) and financial performance that is proxied by return on net operating assets (RNOA). The dependent variable is the value of the company that is proxied by price book value (PBV). This research uses multiple linear regression analysis techniques using the SPSS statistical test tool. Based on the results of this research partially and simultaneously showed that the dividend policy variables and financial performance significantly influence the value of the company. This is evidenced by the significance value of the partial dividend policy (T Test) of 0,000 or less than 0.05. The significance value of the financial performance partially (T Test) is 0,000 or less than 0.05. Then the simultaneous significance value (Test F) is 0,000 which is below 0.05. The conclusion of this research is that dividend policy and financial performance partially or simultaneously influence the value of the company. This means that these factors can influence the value of the company in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keyword : *Company Value, Dividend Policy, Financial Performance*

1. Pendahuluan

Sebagai organisasi bisnis, perusahaan memiliki orientasi tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Makna tujuan perusahaan dalam jangka pendek (arti sempit) yaitu bertujuan mengejar keuntungan untuk menambah kekayaan pemiliknya. Sedangkan makna dari tujuan perusahaan modern (jangka panjang) yaitu bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan disertai dengan eksistensi secara periodik dan berkesinambungan. Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai aspek, salah satunya dinilai dari harga pasar saham yang dimiliki, sebab harga pasar saham dapat menjadi tolok ukur penilaian investor atas besarnya ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat – surat berharga, dan saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono & Harjito, 2017). Oleh sebab itu, pada umumnya nilai perusahaan sering diindikasikan dengan harga saham, di mana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaannya pun akan semakin tinggi. Hal inilah yang menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai investasi yang dimilikinya juga akan bertambah. Nilai perusahaan yang optimal secara tidak langsung akan mengangkat citra kredibilitas dan kemampuan perusahaan dalam memberikan benefit bagi para pemegang saham dan pihak-pihak pemangku kepentingan.

Salah satu indikator yang biasa digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan adalah melalui nilai *price book value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga per lembar saham yang beredar dengan nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Sebaliknya, apabila PBV nilainya di bawah satu mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan terbilang rendah. Karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai buku perusahaan (Martikarini, 2014). Artinya bahwa investor cenderung kurang meminati saham dari perusahaan tersebut sehingga nilai jual saham perusahaan tersebut di pasar nilainya rendah. Mengingat bahwa nilai perusahaan dijadikan sebagai salah satu pertimbangan penilaian investasi oleh calon investor, hal tersebut menjadi penting bagi perusahaan untuk berupaya meningkatkan dan mengoptimalkan nilai perusahaannya.

Besarnya nilai perusahaan tidak terlepas dari kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan keuangan yang cukup sensitif dan sering dipertanyakan pihak investor yaitu menyangkut kebijakan dividen perusahaan (Saputra, 2015). Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Ketika jumlah dividen yang dibagikan cukup besar maka hal tersebut akan menyebabkan kecenderungan meningkatnya harga saham sekaligus nilai dari perusahaan. Kondisi itu terjadi sebagai dampak atas sinyal informasi yang direspon oleh pasar yang disebabkan oleh meningkatnya jumlah investor yang tertarik membeli saham perusahaan akibat adanya kenaikan jumlah dividen yang dibagikan.

Dengan demikian, pengaruh kebijakan dividen di dalam perusahaan terhadap nilai perusahaan sebagaimana prediksi *signaling theory* cenderung ditentukan pula oleh aspek kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang merupakan hasil dari kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain, selain kebijakan dividen kinerja keuangan juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai hasil dari efisiensi aktivitas/kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba setiap periodenya. Untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan metode pengukuran melalui analisis kinerja keuangan yang melibatkan elemen – elemen keuangan perusahaan. Elemen keuangan yang tampak salah satunya dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau disebut profitabilitas.

Bundagaga (2017) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan oleh Geetha dan Karthika (2017) dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Septariani

(2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Azhari (2018) menemukan dalam penelitiannya bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun Nelwan dan Tulung (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

2. Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Landasan Teori

Agency theory (teori agensi) mendeskripsikan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam pengelolaan perusahaan, di mana pemilik merupakan pihak yang menyerahkan wewenang kepada pihak manajemen (*agent*), sedangkan manajemen merupakan pihak yang ditugaskan untuk mengelola perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga memicu terjadinya konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajemen cenderung berusaha mendahulukan kepentingan pribadi di samping kepentingan perusahaan, sehingga memicu bertambahnya *cost* yang harus ditanggung perusahaan dan menurunkan keuntungan yang akan diterima pemegang saham.

Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik mempunyai kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan *return* maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik (*agency problem*). Teori agensi berhubungan erat dengan nilai perusahaan karena hal ini berkaitan dengan hubungan atau kontrak antara prinsipal dan agen dalam mengelola suatu perusahaan. Manajer yang merupakan agen diberikan wewenang oleh pemegang saham yang bertindak sebagai pihak prinsipal untuk melakukan operasional perusahaan, sehingga agen lebih banyak memiliki informasi dibandingkan prinsipal.

Signalling theory (teori sinyal) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Gustiandika, 2014). Pemegang saham dan investor merupakan pihak utama yang membutuhkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Adanya asimetri informasi menyebabkan pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang daripada mereka para pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi adanya asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal informasi pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan mengurangi adanya ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Gustiandika, 2014).

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Hidayat, 2013). Perusahaan yang mampu membagikan dividen mempersepsikan bahwa pengelolaan keuangan mereka lebih bagus, sebab keputusan untuk

membagikan dividen dilakukan setelah kewajiban-kewajiban dan kebutuhan prioritas perusahaan sudah terselesaikan baik dalam bentuk pembayaran hutang maupun anggaran investasi di masa mendatang.

Perusahaan yang bisa membagikan dividen memiliki gambaran umum bahwa kondisi keuangan mereka dalam kondisi baik. Semakin banyak dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, berarti kinerja manajerial perusahaan juga baik yang hal ini dapat menguntungkan para pemilik saham dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut selaras dengan asumsi dalam teori keagenan.

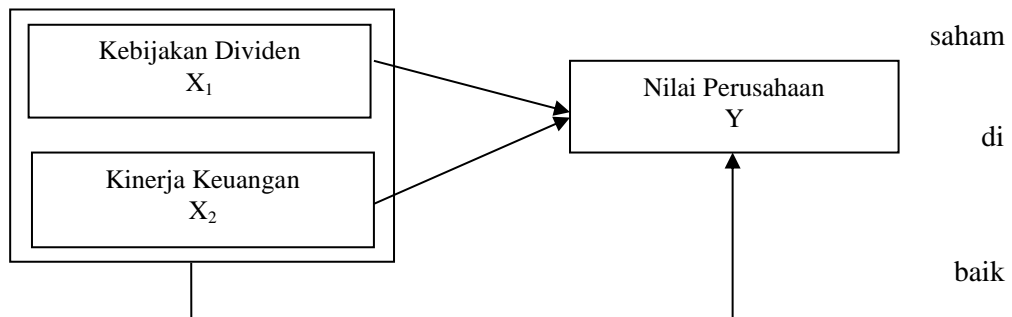
Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen atau bahkan penghentian pembayaran dividen cenderung akan dianggap sebagai sinyal negatif, yang berarti bahwa perusahaan mempunyai prospek yang kurang begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Hal tersebut selaras dengan asumsi dalam teori *signaling*.

Penelitian Senata (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Septariani (2017) yang juga menemukan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang meningkat akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus. Kinerja manajer dianggap telah sesuai dengan fungsi pokok manajer yaitu sebagai agen bagi para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemegang saham. Oleh karena itu para investor akan merespon positif dan harga saham di pasar sebagai indikator nilai perusahaan akan meningkat.

2.2.2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan suatu aspek penilaian prestasi kinerja perusahaan di dalam aktivitas bisnisnya dari segi pencapaian keuangan. Kinerja perusahaan juga merupakan suatu ukuran tertentu yang digunakan perusahaan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan teori keagenan, kinerja keuangan memberikan gambaran kepada para

para pemegang atas kinerja manajemen perusahaan dalam menjalankan tugasnya. Kinerja yang akan



mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu aspek yang menjadi elemen penilaian kinerja keuangan yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adanya peningkatan laba yang terjadi secara konsisten dan stabil menjadi penilai positif bagi para investor dan calon investor. Kondisi tersebut akan menambah keyakinan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan.

Gambar 2.1

Kerangka Berfikir

Peningkatan jumlah investor yang membeli saham perusahaan secara sistematis berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga akan merefleksikan peningkatan kredibilitas, reputasi, dan nilai perusahaan di mata publik. Namun sebaliknya, perusahaan yang memiliki laba/profitabilitas yang berangsur-angsur menurun bahkan nilainya negatif, lambat laun akan mengikis kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi mereka di masa depan. Hal itu menimbulkan kekecewaan dan rasa kurang tertarik terhadap perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dampak terburuknya adalah

munculnya spekulasi di kalangan investor untuk menjual kepemilikan sahamnya dan beralih pada perusahaan lain yang dinilai lebih memberikan manfaat bagi mereka. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan hipotesis dan kerangka berfikir antara lain:

- H₁.** Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan .
- H₂.** Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₃.** Kebijakan dividen dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi Dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017 yang berjumlah 143 perusahaan. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diakses dari situs www.idx.co.id, <https://finance.yahoo.com>, maupun dari situs resmi perusahaan. Penentuan sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Dari kriteria-kriteria tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 perusahaan, dengan tahun pengamatan selama 3 tahun maka jumlah sampel sebanyak 120 perusahaan dari seluruh populasi.

Tabel 2.1
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Populasi Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017.	143
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah periode 2015-2017.	(11)
Perusahaan yang mengalami kerugian periode 2015-2017.	(40)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen periode 2015-2017.	(31)
Perusahaan yang tidak mempunyai data secara lengkap	(21)
Jumlah sampel yang terseleksi	40
Jumlah Sampel yang Terseleksi dikali 3 Tahun Pengamatan	120

3.2. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

3.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *price book value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, yang dirumuskan sebagai berikut. *Price book value* =
$$\frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

3.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, yang dirumuskan sebagai berikut.
$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$
 dimana: DPR = *Dividend Payout Ratio*; DPS = *Dividen Per Share*; EPS = *Earning Per Share*.

3.2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil dari efisiensi seluruh aktivitas/kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba setiap periodenya. Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan *return on net operating asset* (RNOA) yaitu perbandingan antara laba operasi neto setelah pajak (*net operating profit after tax* – NOPAT) dengan rata-rata aset operasi neto (*net operating asset* – NOA), yang dirumuskan dengan $RNOA = \frac{NOPAT}{\text{Rata-rata NOA}}$ dimana, RNOA = *Return on Net Operating Asset*; NOPAT= *Net Operating Profit After Tax*; NOA = *Net Operating Asset*.

3.3. Metode Analisis Data

Analisis data digunakan untuk mendapatkan hasil penelitian yang sesuai tujuan penelitian yang terdiri dari analisis statistik deskriptif, uji normalitas, analisis regresi berganda, uji parsial (uji T) dan uji Simultan (Uji F). Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran secara umum data penelitian, mengenai variabel-variabel penelitian yaitu variabel independen dan dependen. Alat yang digunakan adalah nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Selanjutnya uji yang digunakan yakni uji normalitas dimana uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Proses pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, dengan pedoman pengambilan keputusan yaitu nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05, distribusi adalah tidak normal dan nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05, distribusi adalah normal. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal.

Setelah itu, dilakukan analisis data dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Adapun bentuk model yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu: $PBV = a + b_1DPR + b_2 RNOA + \varepsilon$ dimana, PBV= Nilai Perusahaan; A= konstanta; $b_1 - b_2$ = Koefisien regresi masing-masing variabel; DPR= *Dividen Payout Ratio*; RNOA= *Return on Net Operating Assets*; ε = *Error term*. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik t yang pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penolakan atau penerimaan hipotesis berdasarkan kriteria yaitu Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 menyatakan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 menyatakan bahwa secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji simultan (Uji statistik F) digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan nilai Ftabel dengan Fhitung yang terdapat pada tabel *analysis of variance* (ANOVA). Untuk menentukan nilai Ftabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$, di mana n adalah jumlah observasi, kriteria uji yang digunakan yaitu jika Fhitung < Ftabel dan nilai signifikansi > 0,05, maka H_0 ditolak dan Jika Fhitung > Ftabel dan nilai signifikansi < 0,05 maka H_0 diterima.

4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016). Hasil statistik deskriptif untuk variabel ini menunjukkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 82,45 dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,02 . Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel dependen ini adalah 4,6695. Nilai standar deviasi (*standar deviation*) untuk nilai perusahaan adalah 11,25067.

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Hasil statistik deskriptif untuk variabel kebijakan dividen

menunjukkan nilai *maximum* sebesar 2,26 dan nilai *minimum* sebesar 0,05. Nilai *mean* dari variabel kebijakan dividen adalah 0,4428 dan nilai *standar deviation* adalah 0,36764. Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *return on net operating asset* (RNOA). Hasil statistik deskriptif untuk variabel kinerja keuangan menunjukkan nilai *maximum* sebesar 4,96 dan nilai *minimum* sebesar -0,01. Nilai *mean* dari variabel kinerja keuangan adalah 0,1569 dan nilai *standar deviation* adalah 0,45607.

Tabel 2.2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maxim um	Mean	Std. Deviation
PBV	120	,02	82,45	4,6695	11,25067
DPR	120	,05	2,26	,4428	,36764
RNOA	120	-,01	4,96	,1569	,45607
Valid (listwise)	N 120				

4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah data telah terdistribusi normal atau tidak, karena syarat data yang layak untuk diuji dalam melakukan penelitian adalah data tersebut harus terdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji normalitas dengan model *Kolmogorv Smirnov*.

Tabel 2.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,08047011
	Absolute	,109
Most Extreme Differences	Positive	,052
	Negative	-,109
Kolmogorov-Smirnov Z		1,176
Asymp. Sig. (2-tailed)		,126

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

4.3. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berikut merupakan hasil uji regresi penelitian:

Tabel 2.4
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	2,703	,307
1 DPR	,505	,132
RNOA	,637	,115

Dari tabel analisis regresi linier berganda diatas, maka dapat diketahui rumus model persamaan regresi sebagai berikut : $PBV = 2,703 + 0,505 DPR + 0,637 RNOA + \epsilon$
 Adapun interpretasi regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut yakni konstanta sebesar 2,703 menyatakan apabila kebijakan dividen dan kinerja keuangan dianggap konstan, maka nilai perusahaan adalah sebesar 2,703, koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,505 menyatakan bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,505. koefisien regresi kinerja keuangan sebesar 0,637 menyatakan bahwa setiap peningkatan kinerja keuangan sebesar 1 akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,637.

4.3. Uji Simultan (Uji F) Dan Uji Parsial (Uji T)

Uji simultan (Uji statistik F) digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel penelitian secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Hasil pengujian uji simultan (uji F) dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel di bawah:

Tabel 2.5
Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	64,099	2	32,050	26,976	,000 ^b
1	Residual	134,253	113	1,188		
	Total	198,352	115			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), RNOA, DPR

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS pada tabel 4.9 diatas, dapat dilihat bahwa F_{hitung} adalah sebesar 26,976 dengan nilai F_{tabel} adalah sebesar 3,07. Hal ini menunjukkan nilai $F_{hitung} 26,976 > F_{tabel} 3,07$, sedangkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan (bersama – sama) terhadap nilai perusahaan.

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria yang digunakan dalam mengambil keputusan yaitu apabila $T_{hitung} > T_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ dan nilai probabilitas $< level\ of\ significant$ sebesar 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, apabila $T_{hitung} < T_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$ dan nilai probabilitas $> level\ of\ significant$ sebesar 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil pengujian antara lain:

Tabel 2.6
Hasil Uji Parsial (Uji T)

Coefficients ^a		
Model	T	Sig.
	8,793	,000
(Constant)		
1		
DPR	3,826	,000
RNOA	5,553	,000

a. Dependent Variable: PBV

Nilai T_{tabel} pada $\alpha = 0,05$; dengan df: $n - (k+1)$; $120 - (2+1) = 117$ uji dua arah adalah sebesar 1,98045, maka dapat dijelaskan antara lain : hasil uji t pada variabel kebijakan dividen menghasilkan nilai $T_{hitung} 3,826 > nilai\ T_{tabel} 1,98045$ ($3,826 > 1,98045$) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, yang berarti kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta

hasil uji t pada variabel kinerja keuangan menghasilkan nilai $T_{hitung} 5,553 >$ nilai $T_{tabel} 1,98045$ ($5,553 > 1,98045$) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$; yang berarti kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.4. Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis t menunjukkan nilai $T_{hitung} (3,826) > T_{tabel} (1,98045)$, dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan melakukan pengumuman dividen untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi investor, baik untuk masa sekarang maupun masa yang akan datang. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak prosentase keuntungan yang akan diperoleh investor. Keuntungan yang akan diperoleh investor inilah yang akan menentukan kesejahteraan dari para investor yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibagikan kepada investor, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Senata (2016), Arindita & Sampurno (2015), Anton (2016), Rehman (2016), Bundagaga (2017), serta Gheetha dan Karthika (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Masum (2015), Septiarini (2017) dan Azhari (2018). Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen mengenai semakin baiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini memperkuat *Signalling Theory* yang dikemukakan oleh George Akerlof (1970).

4.4.2 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis t menunjukkan nilai $T_{hitung} (5,553) > T_{tabel} (1,98045)$, dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_2 diterima sehingga disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan merupakan hasil dari efisiensi seluruh aktivitas/kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan laba setiap periodenya. Tinggi rendahnya kinerja keuangan sebuah perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai sebuah perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Jubaedah, Yulivan, & Abdul Hadi (2016) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan yang sering kali dipakai acuan untuk mengambil keputusan investasi dalam saham. Kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah *return on net operating asset* (RNOA). Rasio ini menunjukkan besar laba yang dihasilkan dari total aset operasi perusahaan. Semakin tinggi hasil rasio ini berarti kinerja keuangan perusahaan dalam memanfaatkan aset operasi semakin efektif dan efisien. Naiknya rasio RNOA perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan telah terjadi kenaikan laba dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan akan

menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti juga terjadi kenaikan nilai perusahaan. Kinerja keuangan memberikan gambaran kepada para pemegang saham atas kinerja manajemen perusahaan di dalam menjalankan tugasnya. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini memperkuat *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976).

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil dari pengujian SPSS dapat dilihat bahwa F_{hitung} adalah sebesar 26,976 dengan nilai F_{tabel} adalah sebesar 3,07 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan H_0 ditolak dan H_3 diterima sehingga dapat disimpulkan kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan (bersama – sama) terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kinerja keuangan merupakan faktor-faktor yang harus diperhatikan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hipotesis ini didukung dari teori *agency* yang diproyeksikan kedalam variabel kebijakan dividen dan kinerja keuangan bahwa nilai perusahaan menjadi meningkat ketika manajer (agen) memiliki motivasi untuk menjalin hubungan baik dengan pemegang saham (prinsipal) dalam mencapai tujuan perusahaan, khususnya peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian senata (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Septariani (2017) yang juga menemukan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang meningkat akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin bagus. Kinerja manajer dianggap telah sesuai dengan fungsi pokok manajer yaitu sebagai agen bagi para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemegang saham. Oleh karena itu para investor akan merespon positif dan harga saham di pasar sebagai indikator nilai perusahaan akan meningkat.

Jubaedah, Yulivan, & Abdul Hadi (2016) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memberikan gambaran kepada para pemegang saham atas kinerja manajemen perusahaan di dalam menjalankan tugasnya. Kinerja yang baik akan mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu aspek yang menjadi elemen penilaian kinerja keuangan yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adanya peningkatan laba yang terjadi secara konsisten dan stabil menjadi penilain positif bagi para investor dan calon investor. Kondisi tersebut akan menambah keyakinan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan. Peningkatan jumlah investor yang membeli saham perusahaan secara sistematis berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga akan merefleksikan peningkatan kredibilitas, reputasi, dan nilai perusahaan di mata publik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan kinerja keuangan merupakan faktor-faktor yang berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan, Dan Keterbatasan Penelitian

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan laba yang terjadi secara konsisten dan stabil menjadi penilain positif bagi para investor dan calon investor. Kondisi tersebut akan menambah keyakinan mereka untuk berinvestasi pada perusahaan. Peningkatan jumlah investor yang membeli saham perusahaan secara sistematis berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan, sehingga akan merefleksikan peningkatan kredibilitas, reputasi, dan nilai perusahaan di mata publik. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh secara bersama-sama dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai teori *agency* bahwa tujuan perusahaan bisa meningkat

ketika manajer (agen) memiliki motivasi untuk menjalin hubungan baik dengan pemegang saham (prinsipal) dalam mencapai tujuan perusahaan, khususnya peningkatan nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan saran bagi perusahaan manufaktur di Indonesia, sebaiknya ketika ingin meningkatkan nilai perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi, diantaranya kebijakan dividen dan kinerja keuangan. Karena berdasarkan hasil penelitian faktor ini mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar menambah variabel independen lainnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Mengembangkan penelitian ini dengan model dan metode yang berbeda serta menambah tahun penelitian agar mendapatkan gambaran yang jelas mengenai nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Akerlof, G. A. (1970). The Market of "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. . *The Quarterly Journal of Economics*. Vol.84 No.3 , 488-500.
- Aldino, R., Yusralaini, & Paulus, S. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jom Fekon*. Vol.2 No.1.
- Anton, S. G. (2016). The Impact of Dividend Policy Firm Value. A Panel Data Analisis of Romanian Listed Firms . *Journal oalf Public Administrations, Financial and Law*.
- Arindita, G., & Sampurno, R. D. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012). *Diponegoro Journal of Management*. Vol.4 No.2, 1-11.
- Azhari. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *JOM FISIP*. Vol.5 No.1.
- Bakti, J. P. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Shareholders Wealth pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2017 . *Jurnal AIlmiah Mahasiswa Unversitas Surabaya*. Vol.3 No.1.
- Brigham, E. F., & Houston , J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Bundagaga, A. (2017). Dividend Payment and Its Impact on The Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal o Economics adn Financial Issues*.
- Fakhruddin, M., & Hadianto, M. S. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.
- Fitriana, Pingkan Mayosi. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-20012). *Skripsi*. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.
- Gamayumi, R. R. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research*. Vol.4 Np.1, 202-212.
- Geetha, D., & Karthika, A. (2017). Impact of Dividend Policy on Firm Value of Select Steel Companies in India. *International Journal of Applied Research*. Vol.3 No.3, 876-880.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, I. (1984). *Manajemen Keuangan* . Yogyakarta : BPFE UGM .
- Gustiandika, T. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Emperis pada Peerusahaan yang Dinilai Corporate Governance Perception Index Tahun 2007-2011). *Skripsi*. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.

- Hadianto, Muhammad Lutfi. (2013). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR & GCG sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI 2008-2011). *Skripsi*. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Padang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Sugianto, Danang. Kamis, 18 Okt 2018 14:30 WIB. *Kenapa Sariwangi Bisa Pailit?*: Detikfinance. <https://finance.detik.com/industri/d-4262474/kenapa-sariwangi-bisa-pailit>.
- Irawati, E. (2016). Faktor Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: FE UNY.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3, 305-360.
- Jubaedah, Yulivan, I., & Abdul Hadi, A. (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure, and Macroeconomic Factors on Firm's Value - Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange. *Applied Finance and Accounting*. Vol.2 No.2.
- Kieso, dkk. (2008). *Akuntansi Intermediate Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Martikarini, N. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Depok: FE Universitas Gunadarma.
- Martono, & Harjito, A. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Masum, A. A. (2014). Dividend Policy and Its Impact on Stock Price - A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*. Vol.3 No.1, 9-20.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bluechip yang Terdaftar di BEI. *Jurna EMBA*. Vol.6 No.4, 2878-2887.
- Penman, S. (2011). *Accounting For Value*. New York: Columbia University Press.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2019. Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat. www.idx.co.id
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Property, Investment and Development*. Vol.21, 40-57.
- Rehulina (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013. *Skripsi*. Yogyakarta: FE Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Saputra, H. G. (2015). Pengaruh Leverage, Firm Size, Insider Ownership, Cash Holding, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, & Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Sembiring, H., & Rizal, M. (2011). *Buku Pintar Manajemen Keuangan*. Bandung: Citapustaka Media Perintis.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*.
- Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics* Vol.3 No.3, 183-195.
- Septia, A. W. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Situmeang, Chandra. (2014). *Manajemen Keuangan*. Medan. Unimed Press.
- Sparta. (2011). Analisis Validitas Return Net Operating Asset dan Return On Asset dalam Prediksi Harga Saham Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.8 No.1.

- Subramanyam, K. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analisis)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharyadi & Purwanto. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wibisono, H. (2010). Analisis Pengaruh Value Added (EVA) dan Rasio Profitabilitass Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama Periode 2004-2007. *Skripsi*. Surakarta: FE Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Wijaya, M. E. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu*. Vol.1 No.1, 52-58.
- Yahoo Finance. 2019. Business Finance, Stock Market, Quotes, News. www.finance.yahoo.com.
- Yudiana, Fetria Eka. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yokyakarta: Ombak.