

**IMPLIKASI KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* SEBAGAI
VARIABEL MODERATOR**

Sukirno

Universitas Serang Raya, Banten
sukirno79@gmail.com

Abstrak

Signaling theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen mengandung informasi prospek perusahaan dimasa depan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui implikasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *economic value added* sebagai moderator. Populasi berjumlah 20 perusahaan BUMN yang listing di BEI periode 2015-2018 dan sebanyak 13 perusahaan memenuhi kriteria sampel penelitian (*purposeful sampling*). Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu berupa data-data laporan keuangan perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah regresi sederhana dan *moderated regression analysis (MRA)* dengan alat bantu aplikasi statistik SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan *Economic value added* dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan, *Economic Value Added*, *Signaling theory*.

Abstract

The signaling theory explains that dividend policy contains information on the company's future prospects so that it can affect company value. The purpose of this study is to analyze and determine the implications of dividend policy on firm value with economic value added as a moderator variable. The population is 20 state-owned companies listed on the IDX for the 2015-2018 period and 13 companies that meet the research sample criteria (purposive sampling). The research data is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website, namely in the form of company financial statement data. The test tools used are simple regression and moderated regression analysis (MRA) with SPSS statistical application tools. The results showed that dividend policy has a significant positive effect on firm value and economic value added can strengthen the effect of dividend policy on firm value.

Keywords: *Dividend Policy, Firm Value, Economic Value Added, Signaling theory.*

PENDAHULUAN

Pada umumnya tujuan utama dari perusahaan publik adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Hal tersebut sangat wajar, karena alasan para investor bersedia menanamkan dananya kedalam suatu perusahaan agar dapat meningkatkan tingkat kesejahtraannya melalui tingkat pengembalian lebih besar dari modal yang diinvestasikan, sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memaksimumkan imbal hasilnya maka para investor tidak akan bersedia menanamkan dananya.

Dari sisi perspektif manajemen keuangan, kesejahteraan para pemegang saham dapat diciptakan ketika nilai perusahaan meningkat (Perwito, Wibowo, dan Hamdani, 2020). Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli jika perusahaan tersebut dijual, yang tercermin dari harga sahamnya (Wiyono and Kusuma 2017). Dengan demikian semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti perusahaan telah berhasil meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sebaliknya semakin rendah harga saham perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan yang berarti perusahaan telah gagal mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Rasio *Price to Book Value* (PBV) adalah proksi yang bisa digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan. PBV adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas sebagaimana tercantum dalam Neraca Perusahaan (Murhadi, 2013). Harga pasar adalah harga yang dihasilkan selama proses tawar menawar di pasar modal, yang dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar modal, sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung menurut konsep akuntansi yaitu selisih antara total aset dan total kewajiban kemudian dibagi dengan total lembar saham yang beredar. Jika nilai PBV dibawah 1 maka bisa dinyatakan bahwa Nilai Perusahaan rendah atau harga saham perusahaan dinilai lebih rendah dari harga wajarnya oleh investor (*undervalue*), sebaliknya jika nilai PBV lebih besar dari 1 bisa dinyatakan Nilai Perusahaan tinggi atau harga saham perusahaan dinilai lebih tinggi dari harga wajarnya oleh investor (*overvalue*) (Permata, Kertahadi, and Topowijono, 2013)

Kondisi idealnya seharusnya setiap perusahaan harus mampu meningkatkan tingkat harga saham supaya nilai perusahaannya meningkat yang pada akhirnya kesejahteraan para pemegang saham dapat terpenuhi, tetapi fenomena yang terjadi tidak sedikit harga saham perusahaan dari periode ke periode selanjutnya cenderung menurun yang menyebabkan tujuan perusahaan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham tidak tercapai. Fenomena tersebut terjadi juga di perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), berdasarkan pengamatan terhadap industri BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019, fenomenanya adalah sebagai berikut :

Tabel 1 : Rata-rata Rasio PBV BUMN

Variabel	Periode				
	2015	2016	2017	2018	2019
PBV	2,39	1,114	1,146	1,039	0,778
Harga	1,533	1,070	1,322	1,304	1,037

Saham					
Nilai Buku	639,2	960,3	1153	1,254	1,332

Sumber : diolah dari data laporan keuangan perusahaan

pada tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan industri BUMN yang listing di BEI periode 2015-2019 belum seperti yang diharapkan, terlihat nilai PBV pada periode tersebut cenderung menurun dari tahun ketahun, bahkan pada tahun 2019 nilainya lebih kecil dari satu, artinya harga saham sangat rendah, pasar (investor) menilai perusahaan lebih kecil dari nilai buku perlembar sahamnya. Secara rata-rata industri ini memiliki masalah pada nilai perusahaannya.

Menurut Harjito dan Martono (2011) masalah nilai perusahaan salahsatunya dapat diprediksi dengan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa banyak keuntungan bersih perusahaan saat ini akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai kompensasi dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk diinvestasikan kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston 2010). Kebijakan deviden dapat diukur dengan membandingkan jumlah deviden yang dibagikan per lembar sahamnya dengan jumlah laba perusahaan perlembar sahamnya (Murhadi, 2013).

Menurut Brigham dan Houston 2010 kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang erat, hal tersebut dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signalling theory*). Berdasarkan *signalling theory* jumlah dividen yang berubah-ubah akan ditangkap oleh investor sebagai isyarat dan tafsirnya terhadap kinerja manajemen atas kondisi laba yang dihasilkannya. Semakin banyak jumlah dividen yang didistribusikan secara proporsional kepada para investor maka hal tersebut merupakan isyarat positif bagi para pemegang saham terhadap kinerja manajemen pada periode-periode selanjutnya yang diyakini akan mampu menciptakan keuntungan yang lebih tinggi, hal tersebut tentunya akan menarik bayak peminat baru untuk ikut serta membeli saham perusahaan (calon investor), meningkatnya jumlah permintaan terhadap saham tentunya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaannya itu sendiri. Sebaliknya, semakin sedikit jumlah dividen yang diterima oleh investor atau bahkan tidak menerima dividen samsekali maka akan ditangkap sebagai isyarat negatig bagi para pemegang saham terhadap kinerja manajemen pada periode-periode selanjutnya, hal tersebut tentunya akan menurunkan minat dari calon-calon investor baru untuk membeli saham perusahaan. Dengan demikian bersumber pada teori sinyal patut diduga kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain mengacu pada *signaling theory*, Ada dukungan empiris hubungan pengaruh kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Putra dan Lestari (2016) menguji 20 sampel perusahaan manufaktur yang listing periode 2010-2013, hasil penelitiannya menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif signifikan oleh kebijakan deviden perusahaan. Alamsyah (2017) menguji 100 perusahaan yang teindex kompas 100 periode listing 2010-2013 membuktikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi meskipun kurang signifikan oleh kebijakan deviden perusahaan. Martha dkk (2018) menguji 30 sampel perusahaan perbankan, hasilnya yaitu kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Rachmawati dan Pinem (2015) menguji 55 sampel perusahaan manufaktur sektor kimia periode listing 2013-2014 dan membuktikan nilai perusahaan tidak memiliki hubungan samasekali dengan kebijakan dividen atau kebijakan dividen tidak memiliki kemampuan untuk mempengaruhi nilai perusahaan.

Disisi yang lain, Okpara (2010) memiliki pendapat yang berbeda mengenai hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, beliau memberi penjelasan bahwa perusahaan mengalami dilema ketika mengambil kebijakan dividen yaitu antara seberapa banyak dividen yang harus didistribusikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang harus dipertahankan karena untuk sebagian investor dividen tinggi adalah sinyal negatif bukan positif. investor menganggap manajemen tidak mampu menangkap peluang investasi baru yang mendatangkan keuntungan yang lebih besar sehingga seharusnya menahan laba perusahaan lebih besar daripada membagikannya kepada para pemegang saham sebagai dividen. Hal tersebut akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun akibat dampak dari turunnya minat para investor untuk membeli saham perusahaan karena hal tersebut.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang belum konsisten antara hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, Arizona (2016) menduga terdapat variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan keduanya. Arizona (2016) memasukkan variabel *Economic value added/* (EVA) atau variabel nilai tambah ekonomis pada penelitiannya sebagai variabel moderasi atas pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan sampel 11 perusahaan manufaktur yang listing pada periode 2011-2013 dan hasil penelitiannya menyatakan EVA mampu memperkuat hubungan kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Tetapi temuan tersebut ditentang oleh hasil penelitian Ivan, Ardianti, dan Widely (2020) yang meneliti 112 sampel data observasi industri properti dan *real-estate* dan hasil penelitiannya membuktikan bahwa EVA tidak mampu memoderasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Economic value added (EVA) adalah salahsatu proksi untuk menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang dikaitkan dengan harapan-harapan para pemegang saham dan para kreditur. EVA memiliki kemampuan lebih dalam mengkalkulasi laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya atau *true economic profit* pada periode tertentu dan jika dibandingkan dengan laba yang dihitung akuntansi sangat lah berbeda. EVA mampu menunjukkan pendapatan residual yang tersisa setelah dikurangi semua biaya modal, tentunya termasuk biaya ekuitas. Sementara laba akuntansi dihitung dengan tidak mengurangi biaya modal. EVA mampu memperlihatkan pengukuran yang lebih baik dibandingkan perhitungan laba akuntansi, dimana eva mampu menunjukkan nilai tambah yang bisa diberikan perusahaan kepada pemegang saham.

Berdasarkan fenomena tersebut maka peneliti sangat tertarik untuk mengadakan penelitian penelitian lebih lanjut dengan mengajukan dua hipotesis penelitian :

H1 : Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : *Economic Value Added* mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan penjelasan tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan menguji moderasi *Economic Value Added* pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Peneliti menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal, yaitu untuk menentukan pola pengaruh sebab akibat antara variabel bebas dengan variabel terikat sehingga dapat menjelaskan hubungan kausal antar variabel penelitian.

Populasi dan Teknik Penarikan Sampel

Pada penelitian ini populasinya adalah industri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang listing periode tahun 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia (BEI), kemudian dilakukan penarikan sampel dengan menentukan kriteria tertentu (*purposive sampling*) yaitu kriterianya sebagai berikut : 1) Semua BUMN yang melaporkan data laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan di BEI; 2) Semua perusahaan BUMN yang membagikan deviden selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2015-2019; 3) Semua perusahaan BUMN yang memiliki data harga saham lengkap selama periode pengamatan yaitu antara tahun 2015-2019. Hasil sampling didapatkan 13 perusahaan BUMN yang memenuhi kriteria sampel kemudian dikalikan 5 tahun periode pengamatan menjadi 65 data observasi penelitian.

Variabel penelitian

Ada tiga jenis variabel yang diteliti pada penelitian kali ini, sebagai berikut :

- 1) Nilai Perusahaan (Y), berfungsi sebagai variabel terikat yaitu harga jual perusahaan yang bersedia beli oleh pembeli pada saat dijual dengan menggunakan diproksi *price book value* (PBV), diukur dengan rumus yang dikembangkan oleh Murhadi (2013) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

- 2) Kebijakan Deviden (X) berfungsi sebagai variabel bebas diproksi dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Sudana (2011) DPR dapat diukur dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

- 3) *Economic Value Added* (M) berfungsi sebagai variabel moderasi, dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{BOYIC} \times \text{WACC})$$

NOPAT : Laba bersih setelah pajak

BOYIC : Nilai Investasi Awal Periode

WACC : Biaya Rata-rata Tertimbang

Kriteria EVA adalah sebagai berikut :

Jika $EVA > 0$ maka Laba usaha perusahaan lebih tinggi dari biaya modal yang dikeluarkan perusahaan, menunjukkan manajemen berhasil meningkatkan jumlah aset dan mampu memberikan nilai tambah untuk pemegang saham

Jika $EVA < 0$ maka Laba usaha perusahaan lebih rendah dari biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan, menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam

meningkatkan jumlah aset perusahaan malah sebaliknya manajemen merugikan perusahaan dengan menjadikan nilai aset turun karena menanggung biaya modal perusahaan. artinya manajemen tidak mampu memberikan nilai tambah untuk pemegang saham

Jika $EVA = 0$ maka perusahaan tidak memiliki laba usaha karena laba perusahaan habis digunakan untuk membayar biaya modal perusahaan yang artinya manajemen tidak berhasil menciptakan nilai tambah untuk para pemegang saham, meskipun tidak ada kerugian.

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini peneliti menggunakan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data penelitian. Teknik dokumentasi merupakan salahsatu cara mengumpulkan data dan informasi melalui berbagai bentuk sumber seperti dari angka, gambar, arsip, buku serta sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian kemudian ditelaah (Sugiyono, 2015). Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder, yaitu data variabel tidak diambil secara langsung dari perusahaan BUMN namun diambil dari laporan keuangan yang dipublikasi oleh perusahaan sampel di BEI pada periode pengamatan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara didownload secara langsung dari laman situs BEI yaitu www.idx.com. Selain data dari laporan keuangan perusahaan sampel, itu peneliti juga mengambil data sekunder pendukung penelitian lainnya dari beberapa sumber jurnal ilmiah dan buku teks.

Teknik Analisis

Data penelitian ini dianalisis menggunakan statistik dengan bantuan tools aplikasi statistik yaitu aplikasi SPSS. Teknik analisis data dirancang oleh peneliti sebagai berikut :

1) Statistik Deskriptif

Statistik deskripsi merupakan statistik yang bisa digunakan untuk menggambarkan objek yang akan diteliti sebagaimana adanya melalui data populasi atau sampel penelitian dengan tidak melakukan analisis dan menarik kesimpulan yang untuk generalisasi (Sugiyono, 2015). Statistik yang bisa digunakan untuk menggambarkan suatu data populasi maupun sampel diantaranya adalah nilai rata-rata (*mean*), maximum (*max*), minimum (*min*), standar deviasi (*Std*) dan lain-lain (Ghozali, 2016).

2) Analisis Asumsi Klasik

Pada penelitian ini peneliti menguji data sampel terlebihdahulu menggunakan uji normalitas, uji gejala autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan agar data penelitian benar-benar menunjukkan hubungan yang representatif dan signifikan antar variabel.

3) Moderating Regretion Analisis (MRA)

Setelah data sampel lolos uji asumsi klasik, peneliti kemudian melakukan uji lanjutan yaitu uji moderasi menggunakan *Moderating Regretion Analisis (MRA)*. Menurut Ghazali (2016) uji tersebut untuk membuktikan apakah variabel moderator terbukti memperkuat atau memperlemah hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini uji MRA dilakukan dalam upaya membuktikan secara statistik apakah variabel kebijakan dividen

(X) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) dan apakah variabel EVA (M) dapat menjadi moderasi keduanya. Karena variabel M tidak ada korelasi secara langsung dengan variabel X maupun variabel Y, maka Pengujian dilakukan dengan terlebih dahulu nilai skor X nilai nilai skor Z dileburkan atau kalikan.

Dalam uji MRA ini peneliti menggunakan metode *pure moderator* yaitu dengan terlebih dahulu membuat regresi interaksi namun variabel moderatornya tidak difungsikan aebagai variabel bebas, secara matematis rumus regresinya dapat ditunjukkan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta(X) + \epsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1(X) + \beta_2(X*M) + \epsilon$$

Dimana:

Y; Nilai Perusahaan (PBV)

α : konstanta

β : koefisien

X: Kebijakan Deviden (DPR)

M: *Economic Value Aded* (EVA)

X*M: Moderasi (interaksi variabel X dengan Z)

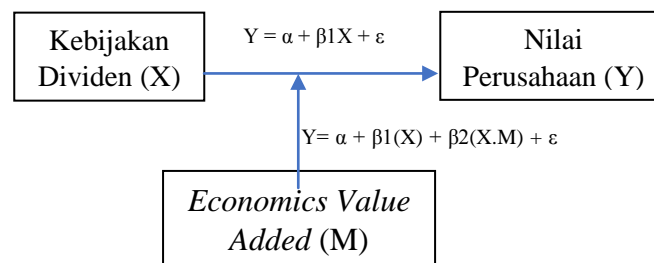
4) Uji Hipotesis

a) Uji t

Menurut Gozali (2016) Uji t atau mencari t hitung dilakukan untuk mengetahui sejauhmana pengaruh secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat. Dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- 1) Membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. jika t hitung lebih besar dibandingkan t tabel, maka hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak, artinya variabel bebas mampu mempengaruhi variabel dependen, begitupun sebaliknya.
- 2) Jika ditetapkan tingkat kepercayaan misalnya 95%, maka jika nilai Sig lebih besar dari 5% maka H0 diterima dan Ha di tolak yang artinya variabel bebas secara parsial tidak mempunyai kemampuan mempengaruhi variabel terikat, begitupun sebaliknya.

Jika digambarkan dalam kerangka pemikiran maka dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :



Gambar 1 : Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Jumlah populasi keseluruhan perusahaan BUMN yang listing di BEI pada periode 2015-2019 (5 tahun) adalah sejumlah 20 Perusahaan, kemudian dilakukan sampling menggunakan teknik *purposive sampling* dan hasilnya didapatkan 7 perusahaan tidak masuk kriteria dan 13 perusahaan masuk kriteria sampel sehingga ditetapkan oleh peneliti sampel penelitiannya adalah 13 perusahaan. Untuk mendapatkan jumlah data penelitian maka data variabel penelitian pada 13 perusahaan dikalikan durasi waktu pengamatan selama 5 tahun, hasilnya adalah sebanyak 65 data observasi seperti yang ditunjukkan oleh tabel berikut ini :

Tabel 2 : Penentuan jumlah sampel dan data observasi penelitian

No.	Kriteria Sampel	Termasuk Kriteria Sampel	Tidak Termasuk Kriteria Sampel
1.	Perusahaan-perusahaan BUMN listing di BEI periode 2015-2019	20	-
2.	Perusahaan-perusahaan BUMN yang menyajikan data laporan keuangannya secara lengkap selama periode pengamatan	19	1
3.	Perusahaan-perusahaan BUMN yang menyajikan data variabel penelitian secara lengkap	13	7
Jumlah periode pengamatan 5 tahun X 13 sampel perusahaan = 65 data observasi			

Untuk mendeskripsikan 65 sampel data penelitian dilakukan uji statistik deskriptif menggunakan ukuran rata-rata, maksimum, minimum dan standar deviasi melalui tools statistik SPSS. Hasil ujinya adalah sebagai berikut :

Tabel 3 : Hasil Deskriptif

Uji Statistik

	PBV	EVA	DPR
Mean	,2660000	12,4192727	1,9825455
Maximum	,58000	24,26000	5,19000
Minimum	,03000	2,29000	,70000
Std. Dev	,01806759	,86091795	,16034437
Observation	65	65	65

Dari tabel 3 tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada periode pengamatan mulai dari yang terendah sebesar 0,03% sampai dengan tertinggi sebesar 0,58% dan rata-ratanya sebesar 0,26% artinya data nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa rentang nilai tidak terlalu lebar, tetapi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat rendah yaitu masih dibawah 1%. Sedangkan rentang nilai kebijakan deviden dari yang terkecil sebesar 0,7% sampai dengan yang terbesar 5,1% dengan nilai rata-ratanya sebesar 1,98% artinya tingkat kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan masih relatif cukup rendah. Sementara tingkat EVA perusahaan BUMN pada periode pengamatan (2014-2018) diketahui memiliki rentang data mulai dari yang terkecil (nilai minimum) sebesar 2,2% dan yang terbesar (nilai maximum) sebesar 24,2% artinya bahwa jarak kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi cukup lebar pada industri ini, sebagian mampu menghasilkan EVA cukup tinggi tetapi sebagian lagi menghasilkan EVA rendah dengan rata-rata kemampuan sebesar (nilai mean) 12,4%.. Bila dilihat secara deskriptif hubungan antara tingkat kebijakan deviden, nilai perusahaan dan EVA perusahaan BUMN pada periode pengamatan, dapat ditarik suatu benang merahnya yaitu nilai rata-rata kebijakan deviden relatif cukup baik, disisi yang lain kebijakan dividen mendapat dukungan dari EVA perusahaan yang memiliki rata-rata yang cukup baik baik sehingga menyebabkan terjadinya sentimen positif dari para investor.

Untuk menguji hipotesis penelitian, data sampel penelitian kemudian diuji dengan regresi sederhana dan uji MRA, hasil ujinya terlihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4 : Hasil Uji Regresi Moderasi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.038	.286		-.133	.895
X	.100	.030	.386	3.317	.002
2 (Constant)	-.732	.289		-2.531	.014
X	.218	.036	.844	5.994	.000
X.M	-.016	.003	-.656	-4.664	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Persamaan regresinya dapat ditentukan sebagai berikut :

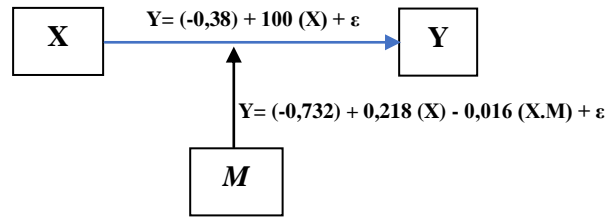
$$Y = \alpha + \beta(X) + \varepsilon$$

$$Y = (-0,38) + 100(X) + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1(X) + \beta_2(X * M) + \varepsilon$$

$$Y = (-0,732)+0,218(X)-0,016(X.M)+\varepsilon \dots\dots\dots (2)$$

Jika digambarkan dalam kerangka model penelitian, maka hasilnya dapat terlihat sebagai berikut :



Gambar 2 : Hasil Model Kerangka Penelitian dan Persamaan Regresi

Hasil uji regresi moderasi dalam persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

Persamaan (1)

- 1) konstanta (α) -0,38 artinya bahwa variabel dependen Y sebesar nilai konstantanya jika tidak dipengaruhi variabel X.
- 2) beta (β) nilainya positif yaitu sebesar 1,00. artinya bahwa jika variabel X terjadi kenaikan persatu-satuan maka variabel Y akan mengalami perubahan kenaikan nilai sebesar nilai beta tersebut. begitupun sebaliknya apabila terjadi penurunan X persatu-satuan maka Y akan mengalami penurunan sebesar nilai betanya.

Persamaan (2)

- 1) Nilai konstanta (α) -0,732 artinya bahwa variabel dependen Y sebesar nilai konstantanya jika tidak dipengaruhi variabel lain..
- 2) Beta 1 (β_1) memiliki nilai positif yaitu sebesar 0,218. Artinya bahwa jika terjadi kenaikan variabel X persatu-satuan maka variabel Y akan mengalami perubahan kenaikan nilai sebesar nilai beta tersebut. begitupun sebaliknya apabila terjadi penurunan nilai X persatu-satuan maka Y akan mengalami penurunan sebesar nilai betanya.
- 3) Nilai beta 2 (β_2) bertanda positif yaitu sebesar 0,016. artinya bahwa interaksi variabel M dengan variabel X dapat membuat perubahan terhadap Y sebesar nilai β_2 nya.

Berdasarkan metode yang sudah ditentukan sebelumnya, untuk menguji pengaruh antar variabel dilakukan menggunakan uji t dengan cara membandingkan nilai t tabel dan t hitung dengan ketentuan jika nilai t hitung > t tabel maka ada pengaruhnya begitupun sebaliknya apabila t hitung < t tabel maka variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. t tabel untuk data sampel 65 adalah sebesar 1,999. Sedang uji signifikansi pengaruh antar variabel dengan cara melihat nilai signifikansi (Sig). jika Sig memiliki nilai lebih besar dari erornya maka pengaruh variabel X tidak signifikan sedangkan terhadap Y, apabila nilai Sig lebih kecil dari nilai erornya maka pengaruh tersebut signifikan sedangkan tingkat eror sebelumnya sudah ditetapkan sebesar 5% atau 0,05 dan Hasil ujinya dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 5 : Hasil Uji Hipotesis Penelitian

No.	Hipotesis Penelitian	Hasil uji t dan uji Sig	Hipotesis Statistik	Keterangan
H1	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	t hitung > t tabel 3.317 > 1,999 dan Sig 0,02 < 0,05	H0 ditolak Ha diterima	Berpengaruh Signifikan
H2	<i>Economicmvalue added</i> mampu menjadi moderator antara pengaruh kebijakan deviden dengan nilai perusahaan	t statistik > t tabel 4.664 > 1,999 Sig 0,010 < 0,05	Menolak H0 Menerima Ha	Berpengaruh Signifikan

Pembahasan

Hipotesis penelitian pertama (H1) bahwa dugaan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ternyata terbukti, hal tersebut ditunjukkan oleh hasil uji t dimana t hitung hasil perhitungan regresi sederhana memiliki nilai positif dan nialinya lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabelnya dan nilai Sig yang lebih kecil daripada nilai erornya.

Dapat diinterpretasikan bahwa tinggi rendahnya rasio kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan memiliki kemampuan mempengaruhi tinggi rendahnya rasio nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* bahwa tingkat kebijakan dividen mampu memberikan sinyal positif prospek perusahaan kedepan terhadap para investor. Hasil peneliti ini mendukung penelitian sebelumnya Alamsyah (2017), Putra dan Lestari (2016) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian Hasil penelitian ini belum mendukung hasil penelitiannya Nur (2018), Sumanti dan Mangantar (2015) yang membuktikan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 diuji dengan menggunakan uji regresi moderasi. Berdasarkan hasil uji diketahui EVA dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai t hitung > t tabel dan nilai Sig < dari nilai $\alpha=0,05$. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan EVA memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Dapat diinterpretasikan bahwa EVA dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperkuat pengaruh kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan terlebih ketika pengaruh kebijakan dividen rendah terhadap nilai perusahaan maka EVA merupakan salah satu solusinya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arizona (2016), sampel 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 dan hasil penelitiannya menemukan bahwa variabel EVA mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tetapi temuan tersebut ditentang oleh hasil penelitian Ivan, Ardianti, dan Widely (2020) yang meneliti 112 sampel data observasi industri property dan *realestate* yang listing di BEI dan hasil penelitiannya membuktikan bahwa EVA tidak memiliki kemampuan menjadi moderator hubungan kebijakan dividen nilai nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya dapat diperkuat jika perusahaan mampu menghadirkan nilai tambah ekonomis atau *Economics Value Added*. penelitian ini mendukung teori signaling dimana semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat memberikan sinyal positif bagi para investor terhadap prospek perusahaan dimasa depan sehingga para investor bersedia membeli harga perusahaan (nilai perusahaan) lebih tinggi, disisi yang lain pada saat yang bersamaan jika perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi investor maka akan memperkuat sinyal positif kebijakan dividen untuk calon-calon pembeli saham perusahaan bahwa perusahaan memiliki masa depan yang sangat baik periode-periode selanjutnya sehingga para investor bersedia membeli perusahaan lebih tinggi lagi.

Penelitian ini sudah dilakukan dengan prosedur ilmiah namun demikian masih terdapat keterbatasan pada variabel penelitiannya dimana variabel nilai perusahaan hanya diuji dengan kebijakan dividen dan EVA padahal variabel lainnya yang mempengaruhi kemungkinan lebih banyak. Keterbatasan lainnya pada sampel penelitian yang hanya dibatasi pada sampel perusahaan BUMN sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku pada sampel penelitian dan tidak bisa di generalisir. Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut peneliti memberikan saran untuk peneliti selanjutnya agar meneliti variabel lain selain dalam memprediksi variabel nilai perusahaan termasuk mempertimbangkan sampel penelitian lain selain industri BUMN sehingga dapat menyempurnakan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, Sustari. 2017. "PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN, RELEVANSI NILAI INFORMASI AKUNTANSI, KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Periode 2010-2013)." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* Vol 1(1):136–61.
- Arizona, I. Putu Edy. 2016. "MODERASI ECONOMIC VALUE ADDED NILAI PERUSAHAAN Email : Edyarizona@gmail.Com." *Juara Jurnal Riset Akuntansi* 6(1):61–71.
- Brigham, E.F, dan Houston, J.F. 2010. *DASAR-DASAR MANAJEMEN KEUANGAN*. Edisi

11. Terjemahan: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Harjito, Agus and Martono. 2011. *Manajemen KEuangan*. 2nd ed. Yogyakarta: EKONOSIA.
- Ivan, Anthony, Novian Ardianti, and Sunny Widely. 2020. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) SEBAGAI VARIABEL MODERASI." Universitas Pelita Harapan.
- Martha, Lidya, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febsri Susanti, and Yulia Syafitri. 2018. "Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Benefita* Vol 3(2):227–38.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan : Proyeksi Dan Valuasi Saham*. 1st ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Nur, Triasesiarta. 2018. "Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia* Vol 5(3):393–411.
- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. "Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidence from Nigeria." *International Journal of Economics and Finance* 2(4):212–20.
- Permata, Irene Silvia, Kertahadi, and Topowijono. 2013. "Penilaian Saham Dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) Dan Price Book Value (PBV)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 2(1):65–73.
- Perwito, Lili Adi Wibowo, and Dadan Hamdani. 2020. "Penciptaan Nilai Perusahaan: Spesial Isu Merger Dan Akuisisi Perusahaan Publik Di Indonesia." *Fair Value Jurnal Ilmiah Akutansi Dan Keuangan* 3(1):85–93.
- Putra, AA Ngurah Dharma and Putu Vivi Lestari. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol 5(7):4044–70.
- Rachmawati, Dwi and Dahlia Br Pinem. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Equity* Vol 18(1):1–18.
- Sudana, I. Made. 2011. *MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN: TEORI DAN PRAKTIK*. 2nd ed. Jakarta: Erlangga.

Sugiono, 2015. *METODE PENELITIAN KUANTITATIF KUALITATIF DAN R&D*. Edisi 1.
Bandung: Alfabeta CV

Sumanti, Jorenza Chiquita and Marjam Mangantar. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* Vol 3(1):1141–51.

Wiyono, Gendro and Hadri Kusuma. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan : Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.