

Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik dan Nilai Pasar Perusahaan

*Dividen Policy and
Market Value*

113

Nusa Muktiadji

*Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan
Bogor, Indonesia*

E-Mail: nusa.muktiadji@stiekesatuan.ac.id

Felicia

*Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan
Bogor, Indonesia*

Submitted:
APRIL 2013

Accepted:
MEI 2013

ABSTRACT

Dividend policy is basically a company's decision in determining how much net income will be distributed to shareholders as dividend and how much will be retained. Dividend policy is able to influence intrinsic and market value of a company. In this study, the proxy of dividend policy is Dividend Pay-out (DPO) as independent variable and intrinsic value as dependent variable with indicator that is multiplication result of Earning Multiplier (EM) and Company Market Value obtained from stock price data of LQ45 at closing price. The purpose of this study is to identify the relationship between variables, the influence of independent variable to dependent variable, and finally to measure how significant the influence of variable X to variable Y will be, dividend policy to intrinsic and market value of the company. This case study was conducted at PT Aneka Tambang Tbk. and PT Timah Tbk., both are mining company.

The results of this study are: 1) Dividend policy proxied by DPO has significant influence and relationship to the intrinsic value of PT Aneka tambang Tbk. But, at PT Timah Tbk., dividend policy to intrinsic value is not significant with alpha as high as 193.064, it's due to the dividend policy does not influence the intrinsic value, but the intrinsic value is more influenced by EPS. 2) Dividend policy proxied by DPO has connection and fairly significant influence with the company's market value at PT Aneka Tambang Tbk. But, at PT Timah Tbk., dividend policy to the company's market value is not significant with alpha as high as 54.859, it's due to the dividend policy does not influence the company's market value, but the intrinsic value is influenced dominantly by the company's market value. The result of the research shows that the dividend policy at PT Aneka Tambang Tbk has impact on intrinsic and market value better than the dividend policy has impact on intrinsic and market value at PT Timah Tbk.

Keywords: *dividend policy; intrinsic value; market value*

PENDAHULUAN

Nilai yang berhubungan dengan saham memiliki beberapa konsep yang memberikan makna berbeda, yaitu saham memiliki nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai yang berhubungan dengan saham memiliki beberapa konsep yang memberikan makna berbeda, yaitu saham memiliki nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Jones (2004, 261) mengatakan bahwa investor dan analis sekuritas menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saham. Jika nilai intrinsik saham lebih besar dari harga pasar saham, maka harga saham di nilai *undervalued* dan sebaiknya dilakukan pembelian atau di tahan apabila saham tersebut telah dimiliki. Sebaliknya jika nilai intrinsik saham

JIMKES

Jurnal Ilmiah Manajemen
Kesatuan
Vol. 1 No. 2, 2013
pp. 113-124
STIE Kesatuan
ISSN 2337 – 7860

lebih kecil dari harga pasar saham, maka saham tersebut di nilai *overvalued* dan sebaiknya tidak dilakukan pembelian atau di jual apabila saham tersebut telah dimiliki. Kondisi seperti ini memungkinkan terjadinya perubahan harga saham setiap saat. Penilaian sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat optimisme para investor terhadap perusahaan (emiten), karena mempunyai tujuan yang berbeda. Pihak pembeli saham akan menginginkan kenaikan harga saham setelah pembelian saham dilakukan, sementara itu pihak penjual saham menginginkan penurunan harga saham setelah penjualan saham. Perbedaan tersebut mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham.

Melihat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap aktivitas yang terdapat di pasar saham menyebabkan kenaikan dan penurunan jumlah permintaan dan penawaran saham pada bursa saham, hal ini berdampak pada perubahan harga saham. Secara teoritis perubahan harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor baik eksternal maupun internal. Eksternal berhubungan dengan kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah dan lain-lain, sedangkan internal dapat berasal dari laporan keuangan.

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi yang berkaitan dengan perusahaan, antara lain informasi mengenai kebijakan dividen. Karena investor atau badan hukum membeli saham berharap untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain* atau dividen. *Capital gain* dapat di peroleh jika harga saham pada saat ini lebih kecil dibandingkan dengan harga saham pada saat pembelian, sedangkan dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sesuai dengan fungsi manajemen keuangan pada umumnya tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Dalam menentukan pembagian dividen, maka perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor tersebut dapat berasal dari faktor internal perusahaan seperti: likuiditas perusahaan, kebutuhan dan untuk membayar hutang, stabilitas dividen, tingkat keuntungan yang mampu diraih perusahaan serta perputaran penjualan, dan faktor eksternal perusahaan meliputi peraturan pemerintah, inflasi, dan stabilitas sosial politik.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka diidentifikasi masalah-masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) bagaimana kebijakan dividen PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk?; (2) bagaimana nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan pada PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk ?; (3) bagaimana kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk?

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui : (1) kebijakan dividen PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk. ; (2) nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk. ; (3) kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik nilai pasar perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk dan PT Timah, Tbk.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Di dalam perusahaan, manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dua alternatif perlakuan terhadap laba ini sering menimbulkan konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Karena para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali agar dapat memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Tetapi apabila manajer menggunakan laba tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, hal ini akan

menimbulkan kerugian bagi perusahaan selanjutnya nilai perusahaan akan turun dan kinerja perusahaan menjadi semakin memburuk. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan laba bersih perusahaan untuk dibayarkan sebagai dividen sehingga penurunan nilai perusahaan melalui investasi yang tidak menguntungkan dapat dihindari. Selain itu pembayaran dividen dapat ditingkatkan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal sehingga nantinya kinerja perusahaan akan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Berlian 2002, 339) terdapat beberapa faktor yang ikut menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu :

1. Perhitungan pendapatan perusahaan.
2. *Dividen payout ratio* industri dimana perusahaan itu berada.
3. Stabilitas pendapatan perusahaan.
4. Kesempatan investasi yang tersedia.
5. Ketersediaan dan biaya alternatif sumber dana.
6. Harapan mengenai kondisi bisnis umumnya.
7. *Preferensi* pemegang saham dan kekuasaan manajer untuk menyimpang dari maksimalisasi kemakmuran.
8. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi.
9. Pembatasan-pembatasan yang diberikan oleh kreditor.

Menurut Sutrisno (2005, 286), mengatakan kebijakan dividen sebagai salah satu keputusan investasi tentunya akan ada beberapa hal yang mempengaruhinya, antara lain :

1. Posisi solvabilitas perusahaan
2. Posisi likuiditas perusahaan
3. Kebutuhan untuk melunasi hutang
4. Rencana perluasan
5. Kesempatan investasi
6. Stabilitas pendapatan
7. Pengawasan terhadap perusahaan

Faktor Penentu Nilai Perusahaan

Menurut Fritz Kleinsteuber (2004, 313), tinggi rendahnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh motivasi yang mendominasi masing-masing perusahaan yang ingin bergabung atau bertransaksi jual-beli saham. Disamping itu nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh berbagai macam faktor intern dan ekstern.

Faktor intern yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah potensi mereka mendapatkan hasil penjualan produk dan keuntungan serta nilai harta netto mereka. Sedangkan faktor ekstern yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah prospek masa depan kehidupan politik, ekonomi dan bidang usaha dimana perusahaan yang bersangkutan beroperasi. Faktor ekstern lainnya adalah minat perusahaan lain terhadap perusahaan yang dituju. Apabila perusahaan yang dituju juga diminati banyak perusahaan lain, nilai perusahaan tersebut akan naik.

Dalam ilmu manajemen keuangan dikenal tiga metode menentukan nilai perusahaan yang sedang berjalan, yaitu :

1. Metode kapitalisasi laba

Menurut metode ini nilai perusahaan ditentukan oleh potensi perusahaan memperoleh hasil penjualan dan laba. Semakin tinggi potensi perusahaan yang dituju mendapatkan hasil penjualan, dapat diharapkan mereka mampu mengumpulkan keuntungan yang tinggi, semakin tinggi jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan pada masa yang akan datang, semakin tinggi pula nilai perusahaan dan saham yang dimiliki para pemegang sahamnya.

2. Metode taksasi nilai harta perusahaan

Metode ini menilai saham perusahaan dari hasil taksasi nilai saham yang mereka miliki. Taksasi itu dapat dilakukan berdasarkan :

- a. Nilai buku harga netto

Jumlah nilai buku harta netto perusahaan dihitung dengan mengurangi seluruh utang perusahaan kepada pihak ketiga dari jumlah seluruh aktiva, yaitu dengan cara mengurangi harta tidak berwujud (*Good will, patent*, biaya pra-investasi dan sebagainya) dengan jumlah seluruh aktiva perusahaan.

b. Nilai reproduksi harta

Menurut metode ini nilai perusahaan ditentukan oleh jumlah dana yang harus dikeluarkan untuk mengganti harga fisik, organisasi, pengetahuan dan pengalaman bisnis yang dewasa ini dimiliki perusahaan. Salah satu kelemahan metode ini adalah sulitnya menentukan harga non-fisik perusahaan, seperti organisasi, citra di dunia bisnis, dan pengetahuan bisnis mereka.

3. Metode transaksi nilai pasar

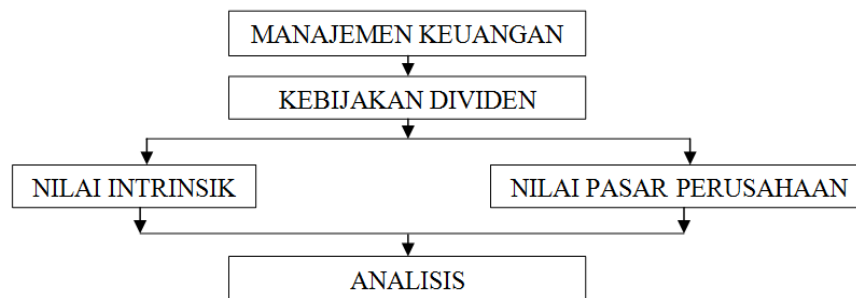
Menurut metode ini harga saham perusahaan di bursa efek menggambarkan nilai perusahaan tersebut sewajarnya, dihitung dengan mengalikan jumlah saham dengan harga tiap lembar saham dibursa efek.

Kerangka Pemikiran Konseptual

Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang distribusi pendapatan perusahaan kepada para pemegang saham, dengan mempertimbangkan berapa dana yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa besar dana yang akan menjadi laba di tahan yang merupakan sumber dana internal. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka akan semakin sedikit laba yang menjadi laba ditahan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi bergantung juga pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Karena penilaian terhadap perusahaan, tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Upaya yang dapat dilakukan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan salah satunya melalui pengelolaan aspek keuangan (manajemen keuangan) dimana pimpinan perusahaan dituntut untuk melakukan pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba.

Nilai perusahaan terbagi atas 2 (dua) bagian, yaitu nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) dan nilai pasar saham (*Market Value Edit*). Nilai pasar saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan aktivitas bersama dari pembeli dan penjual di bursa efek. Nilai pasar saham dapat dilihat dari nilai saham berdasarkan dividen dan *supply and demand*. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai yang tercermin pada fakta (*justified by the fact*) seperti: aktiva, pendapatan dividen, prospek perusahaan dan nilai intrinsik yang dapat dilihat dari pertumbuhan DPO (*Dividen Payout*).



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Konseptual

Pengetahuan mengenai nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham mana yang murah, tepat nilai atau mahal. Jika nilai pasar lebih kecil dari nilai intrinsik, maka ini menunjukkan bahwa nilai saham bersangkutan lebih kecil dari yang seharusnya di bayar (*undervalued*), jadi layak untuk di beli. Sebaliknya jika nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsik hal ini menunjukkan bahwa saham bersangkutan di jual dengan harga yang mahal (*overvalued*).

Secara teoritis perubahan harga saham dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor eksternal, meliputi kondisi ekonomi, prospek masa depan kehidupan politik, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain serta faktor internal, meliputi kebijakan dividen dan kinerja perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mengindikasikan kekuatan dari suatu perusahaan. Karena melalui pembagian dividen para investor dapat memperoleh gambaran mengenai keadaan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan. Pembagian dividen kepada para pemegang saham merupakan keberhasilan para pemegang otoritas keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Apabila perusahaan salah dalam memutuskan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham (Yuli Oktavia, Analisis Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Pasar Saham, 2005)

Nilai perusahaan direfleksikan oleh harga saham. Pelaku pasar biasanya melakukan apresiasi atas saham berdasarkan prospek perusahaan di waktu yang akan datang. Prospek perusahaan biasanya tercermin pada pertumbuhan laba, apakah peningkatan pertumbuhan laba juga berarti peningkatan harga saham yang berarti atas peningkatan kekayaan pemilik, secara teoritis tentunya demikian harga saham diharapkan mendekati EPS dan laba yang diharapkan per saham atau *Expected Earning per-share*. (Ross, et al, 1993:200).

Hipotesis Penelitian

Dari uraian diatas hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Kebijakan dividen diduga dapat meningkatkan nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk.
2. Kebijakan dividen diduga dapat meningkatkan nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan PT Timah, Tbk.

Hipotesis Stasistik

1. Hipotesis statistik berdasarkan perhitungan koefisien korelasi.

Ho : $R = 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) tidak berkorelasi terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

Ha : $R \neq 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) berkorelasi terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

2. Hipotesis statistik berdasarkan perhitungan koefisien determinasi.

Ho : $R^2 = 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) tidak memiliki kedekatan hubungan terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

Ha : $R^2 \neq 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) memiliki kedekatan hubungan terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

3. Hipotesis statistik berdasarkan perhitungan korelasi regresi.

Ho : $\beta = 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) tidak memiliki pengaruh terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

Ha : $\beta \neq 0$ Arus kas operasi (arus kas operasi terhadap penjualan) memiliki pengaruh terhadap peningkatan kemampuan dan pertumbuhan perusahaan.

Uji anova atau f dengan tingkat signifikan = 5%, Ho akan ditolak dan menerima Ha apabila signifikan $\leq 5\%$, apabila signifikan $\geq 5\%$ maka Ho akan diterima dan Ha ditolak. Ho akan diterima berarti ada variabel lain yang mempengaruhi.

Uji t dengan tingkat signifikan = 5%, apabila t hitung < t tabel, Ho diterima dan apabila t hitung > t tabel, Ho ditolak. Ha diterima berarti ada variabel lain yang mempengaruhi.

METODOLOGI PENELITIAN

Pengumpulan data dilakukan pada Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang terletak di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta, Pojok Bursa Efek Indonesia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kesatuan (STIEK) dan studi kepustakaan menggunakan literatur online dan offline.

Metode yang digunakan adalah metode penelitian deskriptif komparatif, yaitu: dengan mencari data yang dapat memberikan gambaran yang jelas, sistematis, faktual dan akurat yang berkaitan dengan variabel yang dibahas, yakni kebijakan dividen, nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan. Data yang digunakan harus berdasarkan suatu riset, dan kemudian melakukan analisis untuk membandingkan kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan setiap tahun dengan mengambil data selama 5 tahun terakhir.

Untuk memudahkan dalam melakukan penelitian, maka dibuatkan operasionalisasi dari variabel yang berkaitan dengan kebijakan dividen, nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan, dengan indikator sebagai berikut :

1. Variabel pertama adalah kebijakan dividen (X), merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan atau tidak jumlah laba yang dihasilkan kepada para pemegang saham. Dalam kebijakan dividen pendekatan yang digunakan adalah *Dividen Payout* (DPO). Penggunaan *Dividen Payout* (DPO) sebagai proksi kebijakan dividen dikarenakan, rasio ini menggambarkan seberapa besar perusahaan membagikan laba atau mereinvestasikan kembali laba yang diperoleh. Semakin besar porsi laba yang direinvestasikan, dapat meningkatkan kemampuan serta memaksimalkan nilai perusahaan (nilai intrinsik dan nilai pasar) suatu perusahaan.
2. Variabel kedua nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis (Y_1) adalah nilai yang berkaitan dengan operasional dan kinerja perusahaan dan kemampuannya dalam meningkatkan keuntungan perusahaan. Untuk menghitung nilai intrinsik digunakan rumus *Earning Multiplier* (EM) dikalikan *Earning Per Share* atau laba per lembar saham (EPS), karena *earning multiplier* mencerminkan kemampuan investor untuk membayar setiap rupiah dari pendapatan.
3. Nilai pasar atau harga pasar (Y_2) adalah nilai satu lembar saham yang beredar di pasar bursa atau harga saham di bursa efek. Dengan mengetahui nilai pasar, maka pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Perusahaan mengalami pertumbuhan apabila mempunyai rasio lebih dari nilai (1), yang artinya pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan bersangkutan lebih besar dari nilai bukunya.

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel/Sub Variabel	Fungsi	Indikator	Skala/Ukuran
Kebijakan Dividen	X1	<i>Dividen Payout (DPO)</i>	Ratio
Nilai Intrinsik	Y1	$NI = \text{Earning Multiplier} \times \text{EPS}$	Ratio
Nilai Pasar Perusahaan	Y2	IDX LQ45	Ratio

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder

Untuk memperoleh data dan keterangan yang diperlukan dalam penelitian ini, maka digunakan teknik pengumpulan data sebagai berikut : (1) Data Primer; dan (2) Data Sekunder. Prosedur yang digunakan untuk mengumpulkan data penelitian adalah : (1) Study Kepustakaan (*Library Research*); dan (2) Study Lapangan (*Field Research*). Metode analisis yang dilakukan di dalam menganalisis kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik dan nilai pasar perusahaan, menggunakan metode : (a) Koefisien Korelasi; (b) Koefisien Determinasi; (c) Analisis Regresi Linear Sederhana; (d) Analisis Rasio Saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik PT Aneka Tambang, Tbk

Hipotesis statistik berikut ini menyatakan tentang besarnya koefisien-koefisien antara kebijakan dividen dengan nilai intrinsik. Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai intrinsik dinyatakan dalam koefisien korelasi (R) yang menggambarkan ada atau tidaknya hubungan antara dua variabel, koefisien determinasi (R^2) menggambarkan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik dan koefisien regresi (β) untuk melihat kejelasan seberapa besarnya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik. Tabel 2 Ringkasan Model Hubungan Kebijakan Dividend an Nilai Instrinsik PT Aneka Tambang Tbk

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	.872 ^a	.760	.294	109.17140

a. Predictors (Cosntant), Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2, PT Aneka Tambang, Tbk (ANTM) memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 87,2%. Angka tersebut memberi gambaran bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) dengan nilai intrinsik. Kemudian, hipotesis statistik menjelaskan bahwa PT Aneka Tambang, Tbk (ANTM) memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 76,0%. Angka tersebut memberikan penjelasan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap nilai intrinsik, sedangkan sisanya sebesar 24,0% dipengaruhi oleh variabel lain, selain variabel X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*).

Tabel 3 ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1083.618	1	1083.618	15.791	.083 ^a
Residual	35755.18	3	11918.394		
Total	36838.80	4			

a. Predictors (C0nstant, . Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Intrinsik

Dari tabel 3 diperoleh hasil uji F. F_{hitung} statistik yang dihasilkan sebesar 15,791 > dari F_{tabel} sebesar 10,13, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari uji anova, didapat F hitung statistik sebesar 15,791 dengan tingkat signifikan 0,083 maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik.

Tabel 4

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	25,890	54,511		4,475	,067
Kebijakan Div iden	,032	,106	,172	5,302	,083

a. Dependent Variable: Nilai Intrinsik

Dari tabel 4 dapat dilihat t_{hitung} statistik yang diperoleh sebesar 5,302 sedangkan t_{tabel} yang diperoleh sebesar 2,353. Hal ini dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} yaitu 5,302 > 2,353, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y_1 nilai intrinsik. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap Y_1 nilai intrinsik yaitu sebesar 0,032, artinya hanya 3,20% dipengaruhi oleh kebijakan dividen sedangkan sisanya 0,968 atau 96,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan, *image* perusahaan, dan sebagainya. Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan maka model regresi penelitian:

$$\text{Nilai Intrinsik} = 25,890 + 0,032\text{Kebijakan Dividen}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat *intercept* sebesar 25,890 yang mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami kenaikan sebesar 0,032, sedangkan setiap penurunan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami penurunan sebesar 0,032. Dengan demikian dapat ditarik simpulan bahwa antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik terdapat hubungan dan memiliki pengaruh yang signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Pasar PT Aneka Tambang, Tbk

Berdasarkan pengolahan SPSS, hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai intrinsik dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,954 ^a	,911	,881	33,27215

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel di atas, hipotesis statistik ini menjelaskan PT Aneka Tambang, Tbk (ANTM) memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 95,4%. Angka tersebut memberi gambaran bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) dengan nilai pasar perusahaan. Kemudian, hipotesis statistik ini menjelaskan PT Aneka Tambang, Tbk (ANTM) memiliki koefisien determinasi (R Square-R²) sebesar 91,1%. Angka tersebut memberikan penjelasan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 8,90% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*).

Tabel 6

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33890,09	1	33890,093	30,613	,012 ^a
	Residual	3321,107	3	1107,036		
	Total	37211,20	4			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Pasar Perusahaan

Dari tabel hasil anova diatas diperoleh hasil uji F. F_{hitung} statistik yang dihasilkan sebesar 30,613 > dari F_{tabel} sebesar 10,13, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dari uji anova, didapat F_{hitung} statistik sebesar 30,613 dengan tingkat signifikan 0,012 maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai pasar perusahaan.

Tabel 7

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	128,283	16,613		7,722	,005
	Kebijakan Dividen	-,179	,032	-,954	-5,533	,012

a. Dependent Variable: Nilai Pasar Perusahaan

Dari tabel di atas dapat dilihat t_{hitung} statistik diperoleh sebesar -5,533 sedangkan t_{tabel} diperoleh sebesar 2,353. Hal ini dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} yaitu $-5,533 < 2,353$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y_2 nilai pasar perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara X kebijakan dividen (*Dividen*

Payout-DPO) terhadap Y_2 nilai pasar perusahaan yaitu sebesar -0,179, hal ini menunjukkan bahwa prosentase kebijakan dividen perusahaan tidak konsisten setiap tahunnya. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan maka model regresi penelitian sebagai berikut :

$$\text{Nilai Pasar Perusahaan} = 128,283 - 0,179 \text{ Kebijakan Dividen}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat *intercept* sebesar 128,283 yang mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami penurunan sebesar 0,179, sedangkan setiap penurunan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami kenaikan sebesar 0,179. Dari analisis di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik tidak terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik PT Timah, Tbk

Berdasarkan tabel 8, PT Timah, Tbk (TINS) memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 41,7%, artinya terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) dengan nilai intrinsik. Kemudian, hipotesis statistik ini menjelaskan, PT Timah, Tbk (TINS) memiliki koefisien determinasi (R^2) sebesar 17,4%, artinya terdapat pengaruh yang lemah antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap nilai intrinsik, sedangkan sisanya sebesar 82,6% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*).

Tabel 8

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,417 ^a	,174	-,102	220,43486

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

Tabel 9

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30626,22	1	30626,223	,630	,485 ^a
	Residual	145774,6	3	48591,526		
	Total	176400,8	4			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Intrinsik

Dari tabel hasil anova diatas diperoleh hasil uji F . F_{hitung} statistik yang dihasilkan sebesar $0,630 < F_{tabel}$ sebesar 10,13, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari uji anova, didapat F_{hitung} statistik sebesar 0,630 dengan tingkat signifikan 0,485 maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik

Tabel 10

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	193,064	120,391		1,604	,207
	Kebijakan Div iden	-,192	,242	-,417	-,794	,485

a. Dependent Variable: Nilai Intrinsik

Dari tabel diatas dapat dilihat t_{hitung} statistik yang diperoleh sebesar -0,794 sedangkan t_{tabel} yang diperoleh sebesar 2,353, artinya t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} yaitu $-0,794 < 2,353$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y_1 nilai intrinsik. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap Y_1 nilai intrinsik

yaitu sebesar -0,192. Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan maka model regresi penelitian sebagai berikut :

Nilai Intrinsik = $193,064 - 0,192$ Kebijakan Dividen

Dari persamaan diatas dapat dilihat *intercept* sebesar 193,064 yang mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami penurunan sebesar -0,192, sedangkan setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami penurunan sebesar -0,192. Dari analisis diatas maka dapat ditarik simpulan bahwa antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik tidak terdapat hubungan dan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Pasar PT Timah, Tbk

Berdasarkan tabel 11, PT Timah, Tbk (TINS) memiliki koefisien korelasi (R) sebesar 57,1%, artinya terdapat hubungan positif yang kuat antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) dengan nilai pasar perusahaan.

Tabel 11

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,571 ^a	,327	,102	82,13766

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Div iden

Kemudian, hipotesis statistik ini menjelaskan PT Timah, Tbk (TINS) memiliki koefisien determinasi (R Square- R^2) sebesar 32,7%, artinya terdapat pengaruh yang lemah antara kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*).

Tabel 12

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9815,012	1	9815,012	1,455	,314 ^a
	Residual	20239,79	3	6746,596		
	Total	30054,80	4			

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen

b. Dependent Variable: Nilai Pasar Perusahaan

Dari tabel hasil anova diatas diperoleh hasil uji F. F_{hitung} statistik yang dihasilkan sebesar $1,455 <$ dari F_{tabel} sebesar 10,13, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari uji anova, didapat F_{hitung} statistik sebesar 1,455 dengan tingkat signifikan 0,314 maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai pasar perusahaan.

Tabel 13

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	54,859	44,860		1,223	,309
	Kebijakan Div iden	-,109	,090	-,571	-1,206	,314

a. Dependent Variable: Nilai Pasar Perusahaan

Dari tabel diatas dapat dilihat t_{hitung} statistik yang diperoleh sebesar -1,206 sedangkan t_{tabel} yang diperoleh sebesar 2,353. Hal ini dapat disimpulkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} yaitu $-1,206 < 2,353$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa X kebijakan dividen (*Dividen Payout-DPO*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Y_2 nilai pasar perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara X kebijakan dividen (*Dividen*

Payout-DPO) terhadap Y_2 nilai pasar perusahaan yaitu sebesar -0,109. Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan maka model regresi penelitian sebagai berikut :

$$\text{Nilai Pasar Perusahaan} = 54,859 - 0,109 \text{ Kebijakan Dividen}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat *intercept* sebesar 54,859 yang mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami penurunan sebesar 0,109, sedangkan setiap penurunan kebijakan dividen sebesar Rp 1, maka nilai intrinsik akan mengalami kenaikan sebesar 0,109. Dari analisis diatas maka dapat ditarik simpulan bahwa antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik tidak terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik PT Aneka Tambang, Tbk.
 - a. Terdapat pengaruh positif yang kuat (87,2%) antara kebijakan dividen terhadap nilai intrinsik PT Aneka Tambang, Tbk.
 - b. Variabel Nilai Intrinsik mampu dijelaskan variabilitasnya oleh variabel kebijakan dividen sebesar 76,0% sedangkan sisanya sebesar 24,0% dijelaskan oleh variabel lainnya.
 - c. Berdasarkan uji F dan Uji T, Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Intrinsik
2. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Pasar Perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk.
 - a. Terdapat hubungan yang sangat kuat (95,4%) antara Kebijakan Dividen dan Nilai Pasar Perusahaan PT Aneka Tambang, Tbk.
 - b. 91,1% variabilitas Nilai Perusahaan dijelaskan oleh Kebijakan Dividen, sisanya sebesar 8,90% dipengaruhi variabel lainnya.
 - c. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Pasar Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik PT Timah, Tbk.
 - a. Kebijakan Dividen memiliki hubungan 41,7% dengan Nilai Intrinsik PT Timah Tbk
 - b. Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variabilitas Nilai Intrinsik sebesar 17,4%, sisanya sebesar 82,6% dipengaruhi variabel lainnya.
 - c. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap terhadap Nilai Intrinsik PT Timah Tbk.
4. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Pasar Perusahaan PT Timah, Tbk
 - a. Kebijakan Dividen memiliki hubungan positif yang cukup (57,1%) terhadap Nilai Pasar Perusahaan.
 - b. Variabilitas Nilai Pasar Perusahaan dijelaskan oleh Kebijakan Dividen sebesar 32,7%, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
 - c. Berdasarkan uji T dan Uji F, Kebijakan Dividen dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Pasar Perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus R. Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Beasley, Scoot and Eugene F, Brigham, *Essential Managerial Finance*, Twelfth Edition, The Dryden Press, 2000.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi kedelapan. Erlangga: Jakarta
- Brigham, Eugene F., Joel F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi Kesepuluh. Salemba Empat: Jakarta
- Dewi Astuti. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia: Jakarta
- Diah Ratih Sulistyastuti. 2002. *Saham dan Obligasi*, Universitas Atmajaya, Yogyakarta.

- Edwardddus Tandollin. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. 2001.
- Effendy, M., Surya, T.M. and Mubarak, M.M., 2009. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Resiko Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kesatuan (JIK)*, 11(1).
- Farid Harianto dan Siswono Sudomo. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Revisi 1. PT. Bursa Efek Jakarta.
- Iskandar, Jemi. Skripsi: *Pengaruh Nilai Intrinsik dan Laba Per Lembar Saham Pada PER*. 2006
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Penerbit BPEP, Yogyakarta.
- Keown, Arthur J., John D Martin, J William Petty, dan David M Scott Jr. 2005. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Indeks: Jakarta.
- Kamaruddin Ahmad. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Rineka Cipta: Jakarta.
- Larson Kermit, D.et.al. 2002, *Investment Analysis Management*, Sixteenth Edition, Mc. Graw. Hill New York, 2000.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. 2005. *Manajemen Keuangan dua*. Edisi kedua, PT Prenhallindo, Jakarta
- Suad Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Suad Husnan. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Kedua, 2001 Penerbit Ekonisa. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia: Yogyakarta.
- Van Horne, James C., dan John M. Wachowicz, Jr. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Website : www.buffetsecrets.com/retained-earnings.htm
www.idx.co.id
www.investopedia.com *Retained Earnings*
www.quintanamritime.com *Definition of Dividen Policy*.
www.investhub.com *Definition of Dividend Policy, Finance Dictionary and Glossary of Investment Term*.
www.investorwords.com/4235/retained_earnings.html
- Yeni. Skripsi: *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Komparatif Pada Perusahaan yang Terdapat di BEJ*. 2000