

Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013

(The Analysis of Dividend Policy, Debt Policy and The Firm Value On Mining Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange for The Period 2009-2013)

Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, Tatok Endhiarto
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: Anggiseptia_mayasari@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara individu (parsial) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan. Pendekatan riset yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bank Indonesia. Sampel dipilih berdasarkan kriteria yang ditetapkan dengan teknik *purposive sampling* sehingga Jumlah sampel yang terpilih sebanyak 6 perusahaan pertambangan, antara lain: Adaro Energy Tbk (ADRO), Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA), Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) dan Timah (Persero) Tbk (TINS). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan pertambangan selama periode 2009-2013 yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) meliputi daftar rata-rata harga saham tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh dari (<http://www.sahamok.com>) adalah daftar nama-nama perusahaan pertambangan yang membayar dividen selama tahun 2009-2013. Penyajian data menggunakan *pooling data*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda. Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t, karena hanya menguji hubungan masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan. Selain itu, koefisien determinasi untuk melihat besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemampuan prediksi dari kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan adalah 21% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya adjusted R square.

Kata Kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang

Abstract

This research aims to analyze dividend policy and debt policy in partial or individually on the firm value of Mining companies. The research approach used in this research is a quantitative research approach. The population in this research is the mining companies that listed on Indonesia Stock Exchange. Sample was choosed based to the fixed criteria using purposive sampling technique so that the selected number of samples as much as 5 mining companies: Adaro Energy Tbk (ADRO), Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG), Resource Alam Indonesia Tbk (KKG), Bukit Asam Coal Mine (Persero) Tbk (PTBA), Antam (Persero) Tbk (ANTM) and Timah (Persero) Tbk (TINS). This research uses secondary data from bank's finances report in 2009 through 2013 were audited and published in Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). Data obtained from Indonesia Capital Market Directory (ICMD) are the mean of share price mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data obtained from (<http://www.sahamok.com>) are the name list of the mining companies pays the dividend on period 2009-2013. The presentation of data use pooling data. Data analysis method used in this research is multiple linear regression analysis method. Hypotheses test used is t-test for partially hypotheses test analysis and coefficient of determination to compute the contribution of independent variable on dependent variable. The result of this research is dividend policy negative significantly affect towards to the firm value (PBV) and debt policy does not positive significantly to the firm value (PBV). Predictive ability of two variables towards to the firmvalue is 21%, showed by high adjusted R-square.

Keywords: Corporate Value, Dividend Policy, Debt Policy

Pendahuluan

Pertambangan Indonesia memiliki profil yang sangat luar biasa. Indonesia menduduki peringkat enam besar dunia dalam hal kepemilikan bahan-bahan tambang. Namun, dalam hal iklim investasi yang dimiliki

Indonesia menduduki peringkat paling akhir. Selain itu, dari potensi bahan galiannya untuk batubara, Indonesia menduduki peringkat ke-3 untuk ekspor batubara, peringkat ke-2 untuk produksi timah, peringkat ke-2 untuk produksi tembaga, peringkat ke-6 untuk produksi emas. Kondisi *excellent tectonic* dan geologi itulah

yang membawa Indonesia menjadi salah satu produsen terbesar emas, tembaga, nikel, dan timah. Indonesia memberikan sumbangsih cadangan emas terbesar di kawasan *South East Asia*, yaitu sebesar 39%. Dengan profil inilah, menjadikan Indonesia menjadi negara yang sangat menjanjikan bagi kalangan pelaku industri pertambangan untuk bisa berinvestasi di Indonesia. Dengan posisi strategis tersebut, perusahaan sektor pertambangan harus mampu membuat strategi yang baik agar perusahaan sektor pertambangan dapat menjadi lebih baik serta dapat meningkatkan prospek untuk kedepannya.

Perusahaan harus memiliki manajer yang kompeten agar dapat bertahan dalam bersaing dengan perusahaan lain. Manajer merupakan penentu sukses tidaknya sebuah perusahaan. Manajer perusahaan dituntut harus mampu melakukan manajemen perusahaan dengan baik diberbagai hal seperti dalam kegiatan produksi, melakukan pemasaran, mengolah keuangan, serta pembentukan strategi perusahaan secara menyeluruh.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Fama (1978), nilai sebuah perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*Price Book Value*) yang merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai buku (Rachmawati dan Triatmoko, 2007 dalam Dwi, 2012).

Menurut Aries (2011) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham yang tinggi.

Investor memiliki tujuan utama yakni meningkatkan kesejahteraannya dengan pengembalian dalam bentuk pembagian dividen dan atau *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan tersebut secara terus-menerus sehingga mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan juga mensejahterakan para pemilik saham. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sangat berpengaruh penting bagi harapan para pemegang saham terhadap dividen dengan tidak mempengaruhi serta menghambat proses pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, meningkatkan atau mengurangi jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya.

Selain kebijakan dividen, kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Namun, pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai

perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dwi (2012) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini pada dasarnya merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) dan Dwi (2012). Perbedaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada penggunaan variabel independennya yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Luh dan Ni (2011) menggunakan variabel independen struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan struktur modal, sedangkan penelitian yang dilakukan Dwi (2012) menggunakan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Selain itu juga terletak pada obyek penelitiannya, jika pada penelitian ini digunakan obyek perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013, sedangkan jika pada penelitian sebelumnya dalam penelitian Luh dan Ni (2011) menggunakan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009 dan Dwi (2012) menggunakan obyek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010.

Manajemen perusahaan sangat penting dalam menentukan kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara tepat untuk meningkatkan nilai dari sebuah perusahaan maka peneliti ingin menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara individu terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara individu.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

a. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan

jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen digunakan sebagai isyarat yang berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham yang mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen persaham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa yang akan datang akan cukup besar sehingga mampu untuk menanggung tingkat pembagian dividen yang tinggi. Banyak cara yang dilakukan untuk melihat nilai mengenai kebijakan dividen. Salah satunya adalah dengan cara melihat nilai *Dividend Yield Ratio* (DYR) yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Luh dan Ni (2011) menunjukkan hasil yang konsisten dengan memprediksi bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta melihat penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan hal yang paling penting dalam perusahaan. adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Jensen (1986) dalam Leni dan Erma (2014) menyatakan dengan adanya hutang maka dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dwi (2012) menunjukkan hasil yang konsisten dengan memprediksi bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta melihat penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *eksplanatory research* yaitu penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Berdasarkan tujuan yang telah ditentukan maka penelitian ini dilakukan untuk menguji

pengaruh variabel independen kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan periode 2009-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode analisis regresi berganda (*multiple regression*).

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam numerik (angka). Dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan pertambangan selama periode 2009-2013 yang bersumber dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) meliputi daftar rata-rata harga saham tahunan, perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh dari (<http://www.sahamok.com>) adalah daftar nama-nama perusahaan pertambangan yang membayar dividen selama tahun 2009-2013. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan penyajian data panel (*pooled data*). Data panel (*pooled data*) merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Beberapa kriteria dalam pemilihan sampel yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel melakukan pembayaran dividen kas (tunai) selama lima tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2009,2010,2011,2012, dan 2013.
2. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap dari variabel yang diteliti. Data yang diperlukan dalam hal ini adalah dividen tunai per saham (*cash dividen per share*), total kewajiban (*total liabilities*),total aset (*total asset*), harga saham (*stock price*), nilai buku saham (*book value of shares*).

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda, yaitu untuk mengetahui sejauhmana pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bentuk persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = b_0 + b_1 DYR_{it-1} + b_2 DAR_{it-1} + e$$

Keterangan:

PBV_{it} = Nilai Perusahaan i pada periode ke t

b₀ = Konstanta

b₁, b₂, = koefisiensi regresi variabel independen

DYR_{it-1} = Kebijakan Dividen perusahaan i pada periode ke t-1

DAR_{it-1} = Kebijakan Dividen perusahaan i pada periode ke t-1
 e = error term perusahaan i pada periode ke t-1

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji t untuk uji hipotesis secara individu serta koefisien determinasi untuk melihat besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat.

Hasil Penelitian

Data Penelitian

Peneliti memperoleh data lengkap masing-masing variabel penelitian setelah dilakukan perhitungan terhadap variabel-variabel tersebut. Berdasarkan data yang terkumpul diperoleh gambaran nilai kebijakan dividen yang diproyeksi dengan DYR, kebijakan hutang yang diproyeksi dengan DAR, dan Nilai Perusahaan yang diproyeksi dengan PBV pada perusahaan sektor pertambangan. Berikut adalah deskripsi statistik dari masing-masing variabel penelitian:

Tabel 1. Statistik Diskriptif

	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Y	30	0,77	12,06	3,46
X1	30	0,18	0,77	0,39
X2	30	0,01	6,18	3,31

Sumber: Output SPSS 21 (data diolah)

a. Nilai Perusahaan

Analisis deskriptif terhadap variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa, selama periode penelitian variabel nilai perusahaan, perusahaan sektor pertambangan yang memiliki nilai minimum sebesar 0,77 adalah perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM). Artinya, pasar menghargai saham perusahaan ini paling rendah adalah sebesar 0,77 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Sedangkan untuk nilai maksimum untuk variabel nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan sebesar 12,06 kali adalah perusahaan Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI). Artinya, pasar menghargai saham perusahaan ini paling tinggi adalah sebesar 12,06 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Nilai rata-rata variabel nilai perusahaan untuk enam perusahaan sektor pertambangan yang diteliti dalam periode 2009-2013 adalah sebesar 3,46 kali yang artinya rata-rata pasar menghargai saham perusahaan pertambangan sebesar 3,46 kali dibandingkan nilai buku asetnya. Sedangkan deviasi standar sebesar 2,83 kali artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel nilai perusahaan adalah sebesar 2,84 kali. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

b. Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen yang diukur (proksi) dengan *Dividend Yield Ratio* (DYR) perusahaan sektor pertambangan selama periode penelitian yang memiliki nilai minimum sebesar 0,01% adalah perusahaan Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI). Hal ini berarti bahwa selama periode penelitian perusahaan ini membagikan dividen kepada pemegang saham paling kecil, yaitu sebesar 0,01% dari harga

sahamnya. Perusahaan pertambangan yang memiliki nilai maksimum untuk *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 6,18% yaitu perusahaan Indo Tambangraya Mega Tbk (ITMG). Artinya, bahwa perusahaan ini membagi dividen paling besar kepada pemegang saham adalah sebesar 6,18% dari harga sahamnya. Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibayar kepada pemegang saham jauh lebih besar dibandingkan dengan harga saham perusahaan. Nilai rata-rata untuk *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 3,31% artinya rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 3,31% dari harga sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,94% artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Dividend Yield Ratio* (DYR) adalah sebesar 1,94%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

c. Kebijakan Hutang

Analisis Deskriptif pada variabel kebijakan utang yang diukur (proksi) dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sektor pertambangan, menunjukkan bahwa selama periode penelitian variabel ini memiliki nilai minimum sebesar 18% adalah perusahaan Aneka Tambang (Persero) Tbk. Artinya, bahwa proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 18%. Nilai maksimum untuk *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 77% adalah perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA). Artinya, bahwa proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 77%. Nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebesar 39% artinya dari enam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Artinya, bahwa rata-rata proporsi total utang terhadap asetnya sebesar 39%. Sedangkan standar deviasi sebesar 14% artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebesar 14%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih kecil dari rata-ratanya.

Hasil Analisis Data

Berdasarkan hasil pengolahan data mengenai kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Keterangan	Koefisien Regresi	T	Sig.
Konstanta	3,45	2,08	0,02
DYR	-0,6	-2,37	0,01
DAR	4,26	1,24	0,11
R Square = 0,26		Adjusted R Square = 0,21	

Sumber: Output SPSS 21 (data diolah)

Berdasarkan Tabel.2 maka dapat diperoleh persamaan regresi adalah $PBV=3,45-0,6DYR+4,26DAR$.

a. Uji Statistik t (uji parsial)

Uji t (parsial) digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial atau individu berpengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengujian ini menggunakan perbandingan nilai probabilitas (signifikansi) dengan nilai α . Tingkat signifikansi (α) yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2 variabel kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas (signifikansi) $< \alpha$ ($0,01 < 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Kebijakan hutang memiliki signifikansi sebesar 0,11 lebih besar dari α ($0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan nilai yang menyatakan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Tabel 2 menunjukkan nilai adjusted R square = 0,211 atau 21 persen, berarti bahwa kedua variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan sebesar 21% persen. Kedua variabel tersebut memberikan kontribusi sebesar 21% terhadap perubahan nilai perusahaan pertambangan tahun 2009-2013.

Pembahasan

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t penelitian ini menemukan kebijakan dividen berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini berlawanan dengan prediksi yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Clientele Effect* (Sjahrial, 2007), yang menyatakan bahwa ada sekelompok pemegang saham tidak begitu membutuhkan uang saat ini dan lebih suka apabila perusahaan menahan sebagian dari laba perusahaan, yang dapat meningkatkan saldo laba perusahaan. Saldo laba perusahaan yang tinggi maka akan memberikan peluang perusahaan untuk melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Jika banyak investor yang membeli saham perusahaan, maka permintaan saham perusahaan menjadi meningkat. Teori permintaan menyatakan semakin tinggi permintaan, semakin tinggi harganya. Jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Karena peningkatan nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dinyatakan bahwa hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis 1 yaitu kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Luh dan Ni (2011) yang menyatakan bahwa peningkatan dividen akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh data yang telah diuji beda (Lampiran 3) yang menyatakan hasil bahwa rata-rata tinggi (2,30) lebih kecil daripada rata-rata rendah (2,90) dengan nilai t-hitung sebesar -0,86 dan nilai probabilitas sebesar 0,198 (uji satu sisi). Artinya, perusahaan dengan PBV

tinggi memiliki rata-rata DYR lebih rendah daripada perusahaan dengan PBV rendah.

Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t penelitian ini menemukan kebijakan utang tidak berpengaruh positif tetapi signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa nilai yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan pendanaan. Artinya, berapapun banyaknya utang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak ditemukannya pengaruh signifikan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan didukung oleh data yang telah diuji beda dimana hasil dari uji beda menunjukkan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5% (Lampiran 3). Perusahaan dengan PBV tinggi memiliki rata-rata DAR sebesar 0,40, sedangkan pada perusahaan dengan PBV rendah memiliki rata-rata DAR sebesar 0,33. Hasil uji statistik menunjukkan nilai t-hitung sebesar 1,40 dan nilai probabilitas sebesar 0,09.

Hasil dari uji beda tersebut menyatakan bahwa secara statistik perusahaan dengan PBV tinggi memiliki rata-rata DAR yang identik dengan perusahaan dengan PBV rendah. Artinya, DAR memang bukan penentu PBV perusahaan.

Kesimpulan dan Keterbatasan Penelitian

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Terdapat dua keterbatasan dalam penelitian ini, yang diwakilkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang karena harusnya akan lebih baik apabila dalam penelitian ini digunakan lebih dari dua variabel independen jadi kita dapat lebih tahu mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan.
2. Penelitian ini tidak dapat disimpulkan dengan serta merta karena ada masalah autokorelasi. Artinya, hasil dari penelitian ini bisa jadi tidak dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode 2009-2013 melalui situs resminya dan di situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Daftar Pustaka

- Aries Heru Prasetyo. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM
- Dwi Sukirni. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *AAJ 1 (2)*:ISSN:2252-6765
- Fama, E. F. 1978. The Effect Of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare Of its Security Holders. *American Economic Review* 68:272-284
- Fama, E. F dan K. K. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value. *The Journal Of Finance*. 53 (03): 819-843.
- Leni, A dan Erma, S. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*
- Luh, G. S. A dan Ni L. A. P. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15 (1):66-75. *Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali*.
- Sjahrial Dermawan. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Wahyudi, U dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25*.

