

---

## ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BEI

Oleh

Setiawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Persada Bunda Pekanbaru

Email : [setiawatieci@gmail.com](mailto:setiawatieci@gmail.com)

### Abstrak

Nilai perusahaan diproksikan dengan harga saham yang bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Naik turunnya harga saham di pengaruhi banyak faktor diantaranya adalah kemampuan perusahaan membayar deviden yang masih mengundang perdebatan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kualitatif dan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder dan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu perusahaan-perusahaan farmasi yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2017-2019 serta perusahaan farmasi yang membayar deviden selama tahun pengamatan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di BEI.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

### PENDAHULUAN

Industri farmasi merupakan sektor industri andalan masa depan dengan memberikan kinerja yang gemilang dan memberikan kontribusi bagi perekonomian nasional. Oleh karena itu, perusahaan farmasi harus tetap meningkatkan kinerjanya agar bisa setidaknya tetap bertahan dalam menghadapi kondisi perekonomian yang belum stabil dalam mencapai tujuan perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang yang secara normatif berkaitan dengan keputusan keuangan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diproksikan dengan harga saham yang bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Naik turunnya harga saham di pengaruhi banyak faktor diantaranya adalah kemampuan perusahaan membayar deviden.

Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika laba yang diperoleh

perusahaan besar maka kemampuan perusahaan membayar deviden juga besar. Besarnya deviden ini akan mempengaruhi harga sahamnya. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila deviden yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah, sehingga nilai perusahaan rendah.

Perusahaan menggunakan deviden sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan deviden memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* diantaranya dalam bentuk deviden. Dengan demikian deviden tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan dalam usahanya memenuhi harapan para investor.

Banyak penelitian untuk melihat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai

perusahaan masih mengundang perdebatan, diantaranya adalah pendapat ketidakrelevanan deviden (*dividend irrelevant theory*) dan relevansi deviden (*relevant theory*). Menurut *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller memberikan argumentasi pembagian laba dalam bentuk deviden tidak relevan yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio (DPR)* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Sedangkan relevansi deviden (*relevant theory*) membantah pendapat ini diantaranya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan deviden karena para investor menganggap bahwa deviden akan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun, sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik sehingga bagi perusahaan yang membayar deviden akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal (Harjito dan Martono, 2011).

Penelitian mengenai pengaruh variabel kebijakan deviden juga dilakukan oleh Senta (2016), Kurnia (2017), dan Fitri dan Purnamasari (2018) dimana menyimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penelitian oleh Ernita dan Rosma (2010) dan Lestari dan Prayanti (2016) menyimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di BEI".

## LANDASAN TEORI

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai kini dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan dampak atas

keputusan yang diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan yang tercermin dalam harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Hal ini di karenakan penilaian investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang yang baik di lihat dari harga sahamnya yang tinggi (Andriyani, 2017).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja keuangan perusahaan secara riil (Harmono, 2014:50)

Adapun jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan menurut Fahmi (2015:138) adalah sebagai berikut:

1. *Earning per Share (EPS)* atau pendapatan per lembar saham

*Earning per Share* adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Rumus *Earning per Share* adalah:

$$EPS = \frac{EAT}{JSB}$$

Keterangan : EPS = Earning Per Share

EAT = Earning After Tax atau pendapatan setelah laba

JSB = Jumlah saham yang beredar

2. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba

*Price Earning Ratio* (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara market price per share ( harga pasar per lembar saham ) dengan earning per share (laba per lembar saham). Bagi para investor semakin

tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan. Rumus *Price Earning Ratio* adalah:

$$PER = MPS : EPS$$

Keterangan : *PER = Price Earning Ratio*

*MPS = Market Price Per Share*

atau harga pasar per saham

*EPS = Earning Per Share* atau

laba per saham

### 3. *Price Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Rumus *Price Book Value* adalah:

$$PBV = MPS : BPS$$

Keterangan: *PBV = Price Book Value*

*MPS = Market Price Per Share*

atau harga pasar per saham

*BPS = Book Price Per Share* atau

nilai buku per saham

Menurut Brigham (2011:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

### **Kebijakan Dividen**

Salah satu kebijakan seorang manajer keuangan adalah kebijakan dalam hal pembagian dividen khusus untuk perusahaan yang modalnya berbentuk saham yang besarnya memerlukan pertimbangan melihat faktor-faktor yang mempengaruhinya. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* (DPR) sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis (Wati dkk, 2018).

Menurut Musthafa (2017), DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi DPR, akan menguntungkan investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal finansial perusahaan. Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh:

1. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen dapat dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bias kecil atau bias tidak dibagikan sebagai dividen tetapi ditahan oleh perusahaan disebut laba ditahan.
2. Keperluan dana melunasi hutang, kalau perusahaan akan melunasi hutangnya dengan segera, maka dividen bias kecil atau laba ditahan, dan sebaliknya kalau perusahaan tidak segera melunasi hutangnya atau tidak ada hutang yang dibayar, maka dividen bias dibayar cukup besar oleh perusahaan dari keuntungan yang diperoleh.
3. Tingkat investasi yang direncanakan, kalau perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi yang cukup besar, maka dividen tidak akan dibagikan pemegang saham atau dividen kecil, sebaliknya kalau perusahaan tidak ada rencana untuk investasi pada tahun mendatang, maka dividen akan dibagikan lebih besar.
4. Pengawasan, kalau dilakukan pengawasan terhadap perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan, maka biasanya perusahaan itu akan menggunakan dananya dari laba perusahaan untuk ekspansi, sehingga kalau ini yang dilakukan maka ekspansi dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana keuntungan itulah yang digunakan sehingga dividen kecil atau dividen tidak dibayar.
5. Ketentuan dari pemerintah, besarnya ini dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau Negara BUMN. Kalau

ditentukan lama harus ditahan, maka deviden tidak dibagikan atau deviden kecil, begitu pula sebaliknya.

Ada kontroversi pengaruh deviden terhadap nilai perusahaan diantaranya, yaitu

1. MM (Modigliani dan Miller 1958) berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Gordon-Lintner berpendapat deviden lebih kecil resikonya daripada *capital gain*, sehingga deviden setelah pajak dan menawarkan *dividend yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal.
3. Berpendapat bahwa karena deviden cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Sehingga menyarankan bahwa dengan DPR yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Ketiga pendapat ini bertentangan, namun coba kita mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran deviden sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran deviden dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran deviden akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Hermuningsih dan Wardani dalam Setiawati, 2016).

*Signaling theory* menekankan bahwa pembayaran deviden merupakan signal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran deviden akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran deviden berimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

## METODE PENELITIAN

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Metode Penelitian

#### 1. Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausal. Desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya (Umar, 2011 : 35).

#### 2. Variabel Penelitian

##### a. Klasifikasi Variabel

Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai variabel dependen adalah nilai perusahaan (Y). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden (X1).

##### b. Definisi Operasional Variabel

###### 1. Nilai perusahaan (Y)

Variabel ini diukur dengan *Price Book Value* dengan rumus adalah:

$$PBV = MPS : BPS$$

Keterangan:  $PBV = Price Book Value$

$MPS = Market Price Per Share$   
atau harga pasar per saham

$BPS = Book Price Per Share$   
atau nilai buku per saham

Sumber: Fahmi (2015:138)

###### 2. Kebijakan Deviden (X2)

Variabel ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan, dengan rumus adalah:

$$DPR = Dividend per Share : Earning per Share$$

Sumber: Hanafi dan Halim (2012:82)

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar dari tahun 2017 sampai tahun 2019. Sedangkan penentuan sampel berdasarkan metode *purposive*

sampling yaitu berdasarkan kriteria tertentu yaitu menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2017-2019 serta perusahaan farmasi yang membayar dividen selama tahun pengamatan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, literatur, penelitian terdahulu dan sumber-sumber terkait lainnya. Tahapan pengumpulan data adalah mengumpulkan data sekunder yang diperoleh webmail melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Teknik Analisis Data

#### a. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang biasa digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

#### b. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2013:160) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

#### c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Uji multikolinieritas dilihat dari nilai *Tolerance* dan *VIF (Variance Inflation Factor)* serta besaran korelasi antar variabel independen. Suatu model regresi dikatakan dapat dikatakan bebas multikolinieritas jika mempunyai nilai *VIF* tidak lebih dari 10 dan mempunyai angka *tolerance* tidak kurang dari 0,10, (Ghozali, 2013:105).

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat melakukan uji glejser, (Ghozali, 2013:139).

#### Analisis Regresi

Untuk menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan digunakan analisis regresi linear sederhana. Bentuk persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bx + e$$

Dimana:

Y : Nilai Perusahaan

a : Kostanta

b : Koefisien Regresi Kebijakan

Deviden

x : Kebijakan Deviden

e : Standard Error

#### Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat Y. Pengujian dilakukan untuk melihat keberartian dari masing-masing variabel secara terpisah terhadap variabel terikat. Menurut Sanusi (2011:138). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi yaitu 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti bahwa secara parsial variabel bebas X berpengaruh nyata terhadap variabel terikat Y.
2. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 5%, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa secara parsial variabel bebas X tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat Y.

Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t yang didapat dari perhitungan dengan nilai t yang ada pada tabel

dengan taraf signifikan sebesar ( $\alpha$ ) 5% dan derajat kebebasan atau *degree of freedom* (df) sebesar  $n-k$ .

$n$ = Jumlah sampel  
 $k$ = Jumlah variabel

**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi adalah angka yang menunjukkan besarnya kontribusi pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat (Sanusi, 2011:136).  $R^2$  mampu memberikan informasi mengenai variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan, apabila koefisien determinasi ( $R^2$ ) mendekati satu (1) berarti terdapat hubungan yang kuat.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel terkait. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mempunyai *range* antara 0 sampai 1 ( $0 \leq r^2 \leq 1$ ). Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1) maka berarti pengaruh variabel bebas secara serentak dianggap kuat dan apabila ( $R^2$ ) mendekati (0) maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat serentak adalah lemah.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Penelitian**

**1. Uji Asumsi Klasik**

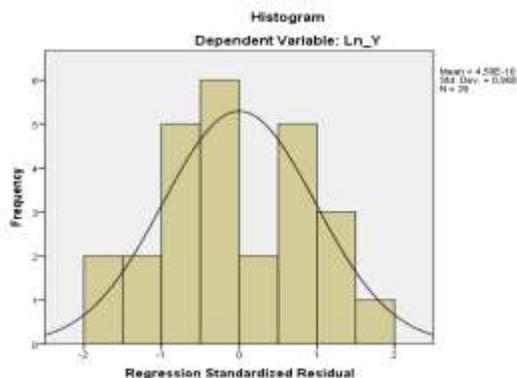
Asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda. Uji asumsi klasik yang biasa digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedesitas. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

**a. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS sebagai berikut:

1. Analisis Grafik
  - a. Grafik Histogram

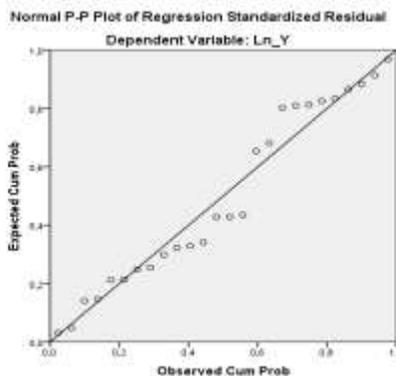
**Gambar 1. Uji Normalitas Grafik Histogram**



Berdasarkan gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal.

**b. Normal Probability Plot**

**Gambar 2. Uji Normalitas P-P Plot**



Berdasarkan gambar 4.2 terlihat penyebaran titik-titik mendekati garis diaagonal, sehingga disimpulkan berdistribusi normal.

**2. Analisis Statistik (Metode Kolmogorof-Smirnov)**

Apabila probabilitas yang diperoleh lebih besar dari taraf signifikansi penelitian ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Adapun hasil uji *Kolmogorof-Smirnov* masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel 4.1.

**Tabel 1. Hasil Uji Kolmogorof-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Ln_X	Ln_Y
N		27	26
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3,9436	1,0112
	Std. Deviation	,45154	,65415
	Absolute	,120	,139

Most Extreme Positive Differences	,120	,121
Negative	-,085	-,139
Test Statistic	,120	,139
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 <sup>c,d</sup>	,200 <sup>c,d</sup>

Berdasarkan tabel 4.1 menunjukkan bahwa data variabel Ln\_X yaitu kebijakan deviden dan variabel Ln\_Y yaitu nilai perusahaan berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada korelasi sempurna antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* diatas 0,10 dan  $VIF < 10$  menunjukkan bahwa tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinieritas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Ln_X	Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ln_X	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Ln\_Y

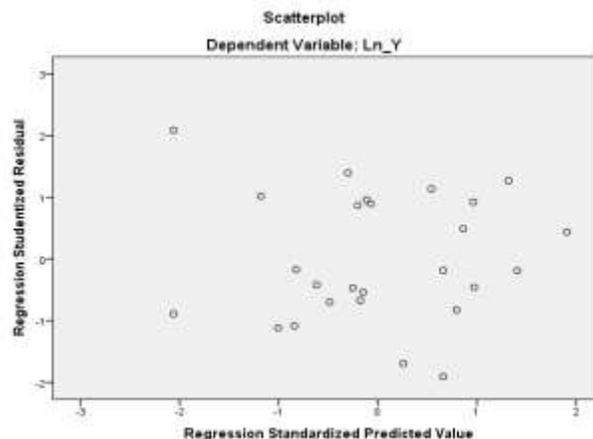
Berdasarkan tabel 2 dengan menggunakan SPSS dapat diketahui bahwa nilai VIF an 1.000 (variabel kebijakan deviden). Menurut Nugroho dalam Sujianto (2009:79) jika nilai Variance Inflation Factor (VIF) tidak lebih dari 10 maka model terbebas dari multikolinieritas. Maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari asumsi klasik multikolinieritas, karena hasilnya lebih kecil dari 10.

**c. Uji Heterokedastisitas**

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Cara mengetahuinya ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot* atau dengan uji *glejser*. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, atau nilai signifikansi  $> 0,05$  maka tidak ada terjadi heteroskedastisitas.

Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar berikut ini :

**Gambar 3. Uji Heteroskedastisitas**



Dari gambar 4.3 dapat dilihat hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang menandakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada keseluruhan variabel dalam instrument penelitian.

**d. Uji Autokorelasi**

**Tabel 3. Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,445 <sup>a</sup>	,198	,165	,59779	1,872

a. Predictors: (Constant), Ln\_X

b. Dependent Variable: Ln\_Y

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat nilai Durbin Watson adalah sebesar 1.872. Jadi karena  $1.65 < 1.872 < 2.35$  maka tidak ada autokorelasi.

**2. Analisis Regresi**

Hasil analisis regresi diformulasikan persamaan regresi sebagai berikut:

**Tabel 4. Analisis Regresi Sederhana Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,484	1,031		-1,440	,163
Ln_X	,633	,260	,445	2,436	,023

a. Dependent Variable: Ln\_Y

$$Y = -1,484 + 0,633x + e$$

Berdasarkan persamaan regresi, maka dapat dijelaskan bahwa jika koefisien regresinya negatif berarti hubungannya negatif artinya setiap kenaikan 1% dari kebijakan

deviden akan belum tentu menaikkan nilai perusahaan karena adanya faktor-faktor tertentu.

**3. Uji Secara Parsial (Uji t)**

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  pada alpha 5% (0,05) dengan *degree of freedom* (df) = t (a / 2 ; 26 - 1 - 1 = t (0,025 ; 24) = 2,06390. Uji t dilakukan untuk mengetahui variabel bebas X (kebijakan deviden) berpengaruh terhadap variabel terikat Y (nilai perusahaan). Pengujian dilakukan untuk melihat keberartian dari masing-masing variabel secara terpisah terhadap variabel terikat. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :

**Tabel 5 Uji t**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1,484	1,031		-1,440	,163
Ln_X	,633	,260	,445	2,436	,023

a. Dependent Variable: Ln\_Y

Berdasarkan hasil output menggunakan uji statistik t pada tabel 4.5 diatas diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,436 >  $t_{tabel}$  2,06390 dan nilai signifikan 0,023 < 0,05, maka H2 diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

**4. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh *R Square* dan apabila koefisien determinasi mendekati satu berarti terdapat hubungan yang kuat, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6 Koefisien Determinasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Du
1	,445 <sup>a</sup>	,198	,165	,59779	1,8

a. Predictors: (Constant), Ln\_X

b. Dependent Variable: Ln\_Y

Berdasarkan tabel 4.6 maka nilai *R Square* sebesar 0,198 artinya 19,8% variabel nilai perusahaan (Y) dijelaskan oleh variabel kebijakan deviden(X) sedangkan 80,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

**Pembahasan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki nilai koefisien negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan kebijakan deviden belum tentu akan terjadi peningkatan nilai perusahaan. Artinya besarnya deviden dibagikan perusahaan farmasi bukan merupakan sinyal bagi investor (pasar) sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dikarenakan adanya faktor-faktor tertentu diantaranya perusahaan farmasi berada ditahap mature (kedewasaan).

Kebijakan deviden dari tahun 2017-2019 terhadap nilai perusahaan menunjukkan perkembangan meningkat dari tahun ke tahun sehingga dapat dikatakan berpengaruh secara signifikan. Hal ini dikarenakan besarnya deviden yang dibayarkan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh relevansi deviden (relevant theory) yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan deviden karena para investor menganggap bahwa deviden akan diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun, sedangkan capital gain akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik sehingga bagi perusahaan yang membayar

deviden akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Senata (2016), Kurnia (2017), Fitri dan Purnamasari (2018). Akan tetapi bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Ernita dan Rosma (2010) dan Lestari dan Prayanti (2016) bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

### Saran

1. Kebijakan dividen diharapkan dapat dilakukan secara optimal oleh manajemen perusahaan dengan memperhatikan dana yang tersedia dalam bentuk laba ditahan yang digunakan dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga tetap kedepannya bisa menarik investor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian dan variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Andriyani, 2017., *Electronic Theses and Dissertations* Universitas Muhammadiyah, Surakarta
- [2] Ernita, dan Rosma., 2010., Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., *Jurnal Ekonomi Keuangan Perbankan dan Akuntansi*, Vol. 2 No.1
- [3] Sanusi, 2011., *Metode Penelitian Bisnis.*, Salemba Empat., Jakarta
- [4] Brigham, Eugene F, dan Houston, 2011., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan ..*, Salemba Empat Jakarta
- [5] Fitri, dan Purnamasari., 2018., Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham., *Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, Vol.1 No. 1
- [6] Ghozali, Imam. 2013., *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi.*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro., Semarang
- [7] Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim, 2012., *Analisis Laporan Keuangan.*, (UPP) STIM YKPN., Yogyakarta
- [8] Harjito dan Martono.,2011.,*Manajemen Keuangan.*, Edisi 2., Ekonisia., Yogyakarta
- [9] Harmono.,2014.,*Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scored.*, PT Bumi Aksara., Jakarta
- [10]Umar., 2011., *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis Edisi 11.*, PT Raja Grafindo Persada., Jakarta
- [11]Fahmi, Irham, 2015., *Analisis Laporan Keuangan .*, Alfabeta., Bandung
- [12]Kashmir., 2014., *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya.*,Jakarta:PT. RajaGrafindo Persada
- [13]Kurnia., 2017.,*Analisis Signifikansi Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.*, *Jurnal Akuntansi*, Vol.4 No.2
- [14]Lestari, dan Paryanti., 2016., Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI., *Jurnal CKI On SPOT*, Vol.9 No.1
- [15]Musthafa, 2017.,*Manajemen Keuangan.*, Edisi I., Andi., Yogyakarta
- [16]Senata., 2016.,*Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia.*, *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, Vol.6 No.1
- [17]Setiawati., 2016.,*Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*

di Bursa Efek Indonesia., Jurnal Menara Ilmu, Vol.X No.63

- [18] Sofyaningsih dan Hardiningsih., 2011., Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan., Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan., Vol.3
- [19] Wati, dkk., 2018., Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016., Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol.XI No.1