

Pengaruh kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2015-2019

Selvy

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

selvyliuu@gmail.com

Martha Ayerza Esra

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ayerza.esra@gmail.com

Abstrak Investor menginginkan pengembalian atas investasinya baik dividen maupun capital gain. Sementara, perusahaan membutuhkan dana agar perusahaan dapat tumbuh terus menerus dan mempertahankan kelangsungan perusahaan. Aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan berkurang akibat pembagian dividen sehingga manajemen mencari pendanaan dari luar (hutang) untuk membiayai kembali perusahaan. Kedua indikator baik kebijakan dividen dan kebijakan hutang saling berhubungan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam teori Bird in The Hand, kebijakan dividen berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Free cash flow* perusahaan berkurang akibat pembagian dividen sehingga perusahaan memilih kebijakan hutang. Teori trade off dan teori keagenan menyatakan hutang berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan, kebijakan hutang dapat membantu mengurangi konflik karena hutang dapat digunakan untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku manajemen yang dapat merugikan pemegang saham. Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), variabel kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan metode path analysis dengan SPSS versi 25. Objek penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2015 sampai 2019 yang memiliki kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan (1) Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (2) Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. (3) Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Kata Kunci Nilai perusahaan, Kebijakan dividen, Kebijakan hutang, Intervening

I. PENDAHULUAN

Kemajuan sektor ekonomi di Indonesia khususnya pada pasar modal sudah mengalami peningkatan yang pesat. Go public merupakan salah satu cara bagaimana perusahaan menampilkan dirinya kepada masyarakat dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (Titin Koesmia Wati, dkk. 2018). Data BEI menunjukkan bahwa bertambahnya perusahaan-perusahaan go public di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2015 terdapat penambahan sebanyak 16 perusahaan go public yang tercatat di BEI dan pada tahun 2019 mengalami peningkatan menjadi 55 perusahaan go public yang tercatat di BEI. Tentu hal ini membuat perusahaan semakin bersaing untuk menjadi yang terbaik sehingga dapat menarik investor. Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan adalah mengenai kebijakan dividen. Investor tentu menginginkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan, baik melalui dividen maupun capital gain. Sementara itu, perusahaan membutuhkan dana agar perusahaan dapat tumbuh terus menerus dan mempertahankan kelangsungan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting untuk menyeimbangkan harapan investor akan dividen serta tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi yang lain. Menurut Sugiarto (2011) dalam AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan, namun pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. sebagai dividen. Dalam penelitian ini kebijakan hutang digunakan sebagai variabel intervening karena menurut Nelly Agustina Musabbihan dan Ni Ketut Purnawati (2018), ketika perusahaan memiliki tingkat profit dan pembagian dividen yang tinggi itu akan meningkatkan nilai perusahaan yang di mana peningkatan nilai perusahaan tersebut tidak lepas juga dari peran struktur permodalan perusahaan yang tepat dalam pemilihan sumber dana untuk keberlangsungan perusahaan. Penggunaan hutang dapat mengurangi konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Menurut Rozeff (1982:250), pembagian dividen akan disertai dengan peningkatan dana eksternal atau hutang untuk membiayai investasi yang ada dan yang akan datang. Hal ini dikarenakan aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan berkurang akibat pembagian dividen sehingga manajemen mencari pendanaan dari luar untuk membiayai kembali operasi dan investasi perusahaan. Untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur, perusahaan harus memberikan informasi tentang penggunaan dana dari hutang tersebut, pemegang saham juga dapat memperoleh informasi tentang niat manajemen dalam menggunakan hutang tersebut. Hal ini dapat mengurangi konflik kepentingan pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45 karena merupakan daftar saham-saham yang paling aktif diperdagangkan, dan dapat merepresentasikan 45 saham paling likuid di Bursa Efek Indonesia.

II. LANDASAN TEORI

Teori Bird in The Hand. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat

ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko ketidakpastian di masa depan. Sebagaimana dijelaskan oleh Mela Endah Subekti (2017) investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini.

Teori Trade-Off. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pembiayaan hutang dengan masalah yang disebabkan oleh risiko kebangkrutan. Bunga hutang merupakan pengurang pajak penghasilan sehingga membuat pembiayaan dengan hutang lebih murah dibandingkan menerbitkan saham. Dengan kata lain, pemerintah membayar sebagian dari biaya hutang sehingga hutang memberikan perlindungan dari pajak penghasilan. Menggunakan hutang dapat mengurangi pajak dan memungkinkan lebih banyak laba perusahaan yang mengalir ke investor dan hal ini meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Titin Koesmia Wati, dkk. 2018).

Teori Keagenan (Agency Theory). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dengan pengelola. Masalah yang terjadi didalam hubungan keagenan adalah jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri, dan bukan untuk kepentingan pemegang saham. Jensen (1976:5) mengatakan bahwa jika kedua pihak dalam hubungan tersebut bersama memiliki kepentingan memaksimalkan utilitas masing-masing, maka manajer sebagai agen dapat bertindak menyimpang dari kepentingan prinsipal. Terdapat 3 biaya agensi, yaitu:

1. Biaya pemantauan (monitoring cost) dimana prinsipal memberikan insentif untuk agen agar mendorong agen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal
2. Biaya ikatan (bonding cost) yaitu biaya yang ditanggung agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika dia melakukan tindakan tersebut.
3. Kerugian residual (residual loss) yaitu berkurangnya kesejahteraan prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan prinsipal.

Jensen (1986:3) menyatakan hutang dapat mengurangi biaya agensi dengan mengurangi arus kas bebas sehingga tidak disalahgunakan oleh manajer.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Keinginan para pemegang saham adalah meningkatnya nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kekayaan pemegang saham juga semakin meningkat.

Kebijakan Dividen. Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila

perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula (Ade Winda Septia, 2015). Menurut Irene Maitri Pandansari dan Etna Nur Afri Yuyetta (2016) kebijakan dividen adalah kebijakan suatu perusahaan untuk membagikan earnings berupa dividen kepada pemegang saham atau untuk menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang menurut Irene Maitri Pandansari dan Etna Nur Afri Yuyetta (2016) adalah kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasional perusahaan. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang terlalu besar, maka beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan juga besar dan hal ini meningkatkan risiko perusahaan gagal bayar.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori Bird in The Hand yang ditemukan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko. Irene Maitri Pandansari dan Etna Nur Afri Yuyetta (2016) menyatakan bahwa pemegang saham akan merespon positif apabila perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi. Pembagian dividen yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik oleh pemegang saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen dan kebijakan hutang merupakan bagian dari struktur modal. Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan arus kas perusahaan menjadi sedikit. Apabila perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan, maka perusahaan tersebut akan mengalami beban keuangan tetap, ketidakmampuan pembayaran kepada prinsipal dan akhirnya likuidasi. Namun menurut Rozeff (1982) dalam Naning Fatmawatie (2015) menyatakan bahwa peningkatan dividend payout ratio akan mengurangi *free cash flow*, sehingga manajer terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasi perusahaan. Pendanaan dari hutang akan mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Jadi, kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori Trade Off menyatakan bahwa menggunakan hutang dapat mengurangi pajak dan memungkinkan lebih banyak laba perusahaan yang mengalir ke investor dan hal ini meningkatkan nilai perusahaan. Teori keagenan juga menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mengurangi biaya agensi dengan mengurangi arus kas bebas sehingga tidak disalahgunakan oleh manajer. Maka kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Titin Koesmia Wati, dkk. (2018) yang menyatakan kebijakan hutang (*debt equity ratio*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Tingkat hutang tertentu yang dapat digunakan sebagai ekspansi dalam meningkatkan nilai perusahaan akan membuat pemegang saham tertarik dan yakin untuk menanamkan modal pada perusahaan.

H3: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian pada penelitian ini adalah merupakan pooled data dari semua perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2015 sampai 2019 yang memiliki kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Variabel Penelitian

1. **Variabel bebas (*Independent variable*)**. perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2015:61). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan Dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan (Sri Ayem & Ragil Nugroho, 2016). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Pendapatan per lembar saham (EPS)}}$$

2. **Varibel terikat (*Dependent variable*)**. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya (Pandansari & Yuyetta, 2016). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Price to Book Value dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3. **Variabel perantara (*Intervening variable*)**. Kebijakan Hutang adalah kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasional perusahaan (Pandansari & Yuyetta, 2016). Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, data dikumpulkan dari situs resmi BEI (idx.co.id) dan situs IDN Financials (idnfinancials.com).

Teknik Analisis Data. Teknik yang akan digunakan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *path analysis* dengan bantuan software komputer berupa program Microsoft Excel dan Program SPSS versi 25.

IV HASIL PENELITIAN

Analisis Deskriptif

	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
DPR (X)	1.72	0.05	1.77	0.52	0.31
DER (Z)	11.24	0.15	11.40	2.25	2.61
PBV (Y)	16.76	0.28	17.04	2.90	2.88

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

1. Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.1, tampilan output spss menunjukkan bahwa jumlah data setiap variabel yang valid adalah 115. Variabel kebijakan dividen diproksikan oleh DPR (X) dimana memiliki nilai range sebesar 1.717 dengan nilai minimum sebesar 0.050 dan nilai maksimum sebesar 1.767. Rata-rata DPR sebesar 0.51997 dengan standar deviasi sebesar 0.312693. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, berarti bahwa kebijakan hutang memiliki tingkat variasi data yang rendah. Perusahaan dengan DPR terendah terdapat pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk atau WSKT yaitu sebesar 0.050 dan untuk DPR tertinggi terdapat pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. atau INTP yaitu sebesar 1.767.

2. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang diproksikan oleh DER (Z) dimana memiliki nilai range sebesar 11.243 dengan nilai minimum sebesar 0.153 dan nilai maksimum DER sebesar 11.396. Rata-rata DER sebesar 2.25230 dengan standar deviasi sebesar 2.614820. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, artinya kebijakan hutang memiliki tingkat variasi data yang tinggi. Perusahaan dengan DER terendah terdapat pada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. atau INTP yaitu sebesar 0.153 dan untuk DER tertinggi terdapat pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. atau BBTN yaitu sebesar 11.396.

3. Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan diproksikan oleh PBV (Y) dimana memiliki nilai range sebesar 16.758 dengan nilai minimum sebesar 0.278 dan nilai maksimum sebesar 17.036. Rata-rata PBV sebesar 2.89177 dengan standar deviasi sebesar 2.884199. Nilai rata-rata sedikit lebih besar dibandingkan standar deviasi, artinya nilai perusahaan memiliki tingkat variasi data yang rendah. Perusahaan dengan PBV terendah terdapat pada PT Bukit Asam Tbk. atau PTBA yaitu sebesar 0.278 dan untuk PBV tertinggi terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk. atau UNVR yaitu sebesar 17.036.

Uji Kesamaan Koefisien

	D1	D2	D3	D4	D1 X	D1 Z	D2 X	D2 Z	D3 X	D3 Z	D4 X	D4 Z
Sig.	0.3 4	0.7 5	0.3 5	0.8 6	0.1	0.9 9	0.93	0.5 2	0.17	0.5 4	0.91	0.7 8

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Dari hasil output spss uji pooling menyatakan bahwa semua variabel dummy memiliki hasil signifikansi lebih besar dari 0.05, maka semua variabel pada penelitian ini dapat digabung (di-pool). Oleh karena itu dapat dilanjutkan ke uji asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

	DPR (X)	DER (Z)	PBV (Y)
Sig. (2-tailed)	0.00	0.00	0.00

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4.3 diketahui bahwa nilai probabilitas signifikansi dari ketiga variabel $0.00 < 0.05$, maka berarti tolak hipotesis H_0 atau data residual tidak terdistribusi normal. Menurut The Central Limit Theorem oleh Bowerman et al (2001) dalam Ericson Wijaya (2018) mengatakan bahwa, jika ukuran sampel setidaknya berjumlah tiga puluh sampel, berarti sampel dari populasi tersebut telah mendekati terdistribusi normal. Data sampel dalam penelitian ini berjumlah 115 maka data dianggap terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

<i>Correlations</i>	0.402
<i>Tolerance</i>	0.838
VIF	1.193

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji multikolinieritas, dapat dilihat hasil besaran korelasi antar variabel independen variabel DER dengan variabel DPR mempunyai korelasi sebesar 0.402 atau 40.2% dan lebih kecil dari 0.90 atau 90%. Maka dari hasil perhitungan korelasi dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolonieritas. Masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 dan nilai VIF juga tidak ada yang lebih dari 10. Maka dari hasil perhitungan nilai Tolerance dan VIF dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Model	Asymp. Sig	Kesimpulan	Hipotesis Nol
1	0.78	Terima H_0	residual acak
2	0.51	Terima H_0	residual acak

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2020

Dari hasil uji autokorelasi pada tabel 4.7 diketahui bahwa nilai probabilitas pada model 1 sebesar $0.78 > \text{signifikansi } 0.05$, maka H_0 tidak ditolak yang artinya residual bersifat

acak atau tidak terdapat autokorelasi. Nilai probabilitas pada model 2 sebesar 0.51 > signifikansi 0.05, maka H_0 tidak ditolak yang artinya residual juga bersifat acak atau tidak terdapat autokorelasi.

Menilai Goodness of Fit Suatu Model

1. Koefisien Determinasi (R^2)

	Model 1	Model 2
Adjusted R Square	0.154	0.075

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Dari tabel 4.5, besarnya adjusted R² model 1 adalah 0.154, hal ini berarti 15.4% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variasi kebijakan dividen, sedangkan adjusted R² pada model 2 adalah 0.075 yang berarti sebesar 7.5% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Besarnya nilai koefisien error model 1 dan 2 adalah $e_1 = \sqrt{1-0.154} = 0.920$ dan $e_2 = \sqrt{1-0.075} = 0.962$.

2. Uji Statistik F

	Model 1	Model 2
Sig.	0.000	0.005

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Dari hasil uji F model 1 didapatkan probabilitas sebesar 0.000, karena probabilitas lebih kecil dari signifikansi 0.05 maka variabel kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi variabel kebijakan hutang atau dikatakan variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel hutang. Pada hasil uji F model 2 didapatkan probabilitas sebesar 0.005 lebih kecil dibandingkan signifikansi 0.05 maka variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

1. Uji Statistik t

	Model 1	Model 2	
	DPR (X)	DPR (X)	DER (Z)
Standardized Coefficients Beta	-0.402	0.284	-0.038
Sig	0.000	0.005	0.701

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Pada tabel hasil analisis regresi model 1, variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar -0.402 dan signifikan pada 0.000 < 0.05 yang berarti variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen berperan sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. Perusahaan lebih mengutamakan untuk memenuhi kewajibannya dibandingkan untuk membagikan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif terhadap kebijakan hutang.

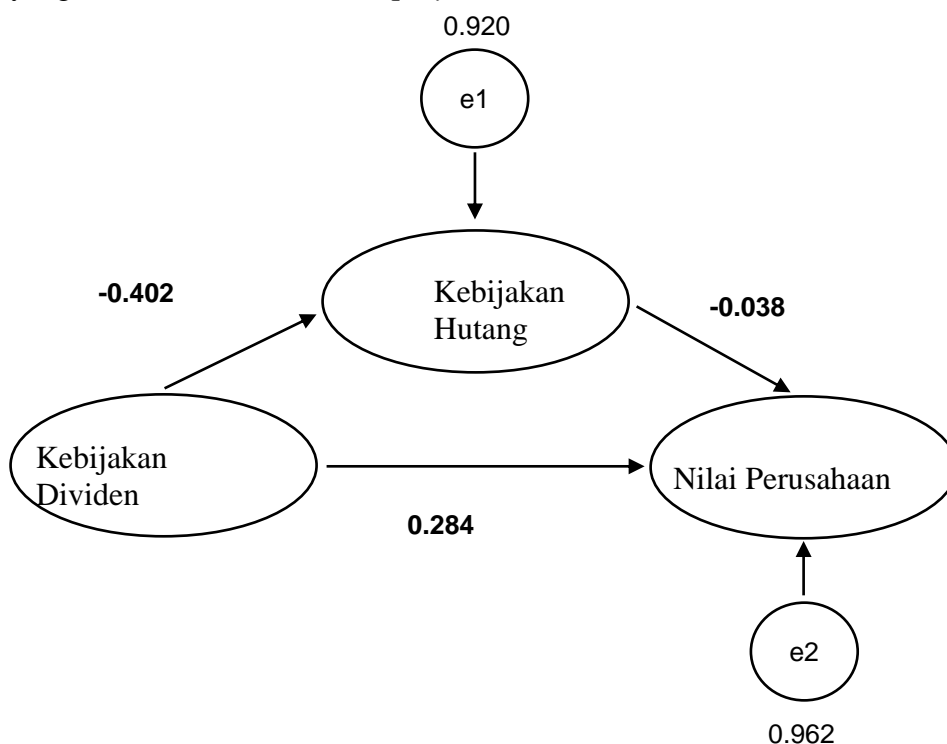
Pada tabel hasil analisis regresi model 2, variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien 0.284 dan signifikan 0.005 < 0.05 yang berarti kebijakan dividen memiliki

pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang diperoleh para pemegang saham menentukan kesejahteraan bagi para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik karena meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien -0.038 dan signifikan $0.701 > 0.05$ yang berarti kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini disebabkan karena investor berinvestasi untuk mendapatkan return tanpa memperhatikan seberapa besar atau kecil perusahaan memiliki hutang. Kesejahteraan investor tergantung dari harga saham yang tercipta dari laba perusahaan bukan seberapa besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba dan memutuskan untuk membagikan laba menjadi dividen, maka perusahaan juga dinilai mampu untuk memenuhi kewajiban hutang perusahaan.

2. Analisis Jalur

Besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap nilai perusahaan, maka dapat dilihat pada diagram jalur hubungan *dividend payout ratio* terhadap *price to book value* yang dimediasi oleh *debt to equity ratio*.



Sumber: Rangkuman hasil penelitian yang diolah oleh peneliti Untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi signifikan atau tidak, diuji dengan menggunakan Sobel Test.

Koefisien mediasi	Standar error
0.1408	0.3747

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2020

Hasil *indirect effect* pada sobel test yaitu pengaruh tidak langsung kebijakan dividen (X) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan hutang (Z) menunjukkan hasil koefisien mediasi sebesar 0.1408 dan nilai standar error 0.3747. Nilai t hitung yang didapat sebesar $0.1408/0.3747 = 0.376$ lebih kecil dari nilai t tabel 1.96, maka kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Adanya hutang akan membuat perusahaan mengurangi beban pajak dan kreditur membantu prinsipal dalam memantau kegiatan perusahaan. Namun, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki tingkat risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan dividen yang tinggi perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan yang akan datang tanpa adanya hutang yang tinggi.

V.KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis dan analisis yang dilakukan, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2. Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan hutang tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, S., Ragil Nugroho (2016), *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010-2014*. Jurnal Akuntansi, 1 Juni Vol. 4.
- Brigham, Eugene F., Joel F Houston (2018), *Fundamentals Of Financial Management*, Edisi 15, USA : Cengage Learning.
- Dewi, D. Santika (2019), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. JIRA (Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi), 5 Desember Vol. 8.
- Farisa, N. A., Listyorini W. Widati (2017), *Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal*. Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers Vol. 3.
- Fatmawatie, Naning (2015), *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Biaya Keagenan Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia)*. Kediri: STAIN Kediri Press.
- Ghozali, Imam (2018), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hokiyani, Felicia (2020), Skripsi: *Pengaruh Level Diversifikasi, Jumlah Segmen, Jenis Sektor Industri Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018*. IBII Kwik Kian Gie (Tidak Dipublikasikan).
- IDN Financials, diakses tanggal 15 Februari 2021 <https://www.idnfinancials.com/>
- Jensen, M. C. (1986), *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, May 1986 Vol. 76.

- Jensen, M. C., William H. Meckling (1976), *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, October Vol. 3.
- Kayo, Edison Sutan, Saham IPO 2015 di Bursa Efek Indonesia, diakses tanggal 20 Oktober 2020 <https://www.sahamok.net/emiten/ipo/saham-ipo-2015/>
- Kusumawati, R. R., Eny Suheny, & Muallimatus Sholihah (2020), *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. OSF Preprints, Desember.
- Luthfi, A. P. (2019), Skripsi: *Analisis Pembentukan Portofolio Saham Optimal Menggunakan Metode Single Index Model (Studi Empiris pada Saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Musabbihan, N. A., Ni Ketut Purnawati (2018), *Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi*. E-Jurnal Manajemen, 3 April Vol 7.
- Nandita, A., Rita Kusumawati (2018), *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Siize Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. CAM JOURNAL: Change Agent For Management Journal, Oktober Vol. 2.
- Nurdin, I., & Hartati, S. (2019). *Metodologi Penelitian Sosial*. Surabaya: Media Sahabat Cendekia.
- Pandansari, I. Maitri, Etna N. A. Yuyetta (2016). Skripsi: *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- PT Bursa Efek Indonesia, diakses tanggal 20 Oktober 2020 <https://www.idx.co.id/>
- Putra, A. Ngurah Dharma A., & Putu Vivi Lestari (2016), *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. E-Jurnal Manajemen, 6 Juli Vol. 5.
- Rahman, A., Restu Agusti, & Rofika R. (2015), *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. JOM Fekon Riau University, 2 Oktober Vol. 2.
- Ramadhan, G. F.,Fitria Husnatarina, & Leliana M. Angela (2018), *Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan kelompok LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016*. Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan), Vol. 3.
- Rozeff, Michael S. (1982), *Growth, Beta And agency As Determinants Of Dividend Payout Ratios*, The Journal of financial Rsearch, Fall Vol. 5.
- Sagara, I. (2017). Skripsi: *Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pasundan.
- Septariani, Desy (2017), *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015)*. JABE (Journal of Applied Business and Economics), 3 Maret Vol. 3.
- Septia, A. W. (2015). Skripsi: *Pengaruh Profitabilitas. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Yogyakarta.

- Sheisarvian, R. Maretta (2015), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis, 1 Mei Vol. 22.
- Soebrati, N. W., Nekky Rahmiyati, & Tri Ratnawati (2019), *Model Pemeringkatan Risk dan Return Saham Blue Chip yang Terdaftar pada LQ 45 Bursa Efek Indonesia*. JEB17: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Maret Vol. 4.
- Subekti, M. E. (2017). Skripsi: *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Periode 2012-2015 (Studi pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar pada BEI)*. Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Sugiarto, M. (2011). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, Januari Vol. 3.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirni, D. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal, November Vol. 1.
- Wati, T. Koesmia, Sriyanto S., & Enis Khaerunnisa (2018), *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016*. Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis, Desember Vol. 11.
- Wijaya, Ericson, Amelia Sandra (2018), *Relevansi Nilai Leverage, Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2016*. Jurnal Akuntansi, 1 Februari Vol. 7.