

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS DI INDONESIA)

Istiono
Rudy Santoso
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
Email: istionomba@untag-sby.ac.id, rudysantoso@untag-sby.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui model kebijakan dividen yang banyak diterapkan di Indonesia dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga berarti menguji teori ketidakrelevanan dividen dan teori preferensi dividen. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*) diperoleh 43 perusahaan yang layak dijadikan sampel. Statistik *t* digunakan untuk uji signifikansi atas nilai koefisien regresi. Penelitian ini menemukan bahwa model kebijakan yang banyak digunakan adalah kebijakan dividen residual. Kebijakan dividen dapat berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dapat positif atau negative.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, DPR, dan PER.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investasi merupakan penanaman modal pada hari ini dalam suatu aset yang diharapkan menghasilkan balikan (*return*) di masa depan. Investasi merupakan pengeluaran modal untuk membeli suatu aset. Aset tersebut dapat berupa aset fisik yang berwujud atau aset keuangan yang tak berwujud. Contoh aset berwujud adalah pabrik, mesin, kendaraan, dan sebagainya. Sedangkan, aset keuangan dapat berupa deposito di pasar uang dan saham di pasar modal. Investasi pada saham biasa memberikan balikan berupa dividen dan/atau keuntungan modal.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh dari hasil operasional perusahaan kepada para pemegang saham (pemilik perusahaan). Dividen harus diambilkan dari keuntungan perusahaan (Undang-undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas). Sehingga, perusahaan yang menderita kerugian atau mempunyai saldo laba ditahan negatif tidak diperkenan untuk membagi dividen kepada para pemegang saham.

Dividen merupakan bagian dari pendapat para investor atas sejumlah

saham yang dimilikinya. Nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham diputuskan pada Rapat Umum Para Pemegang Saham (RUPS). Hal ini merupakan kebijakan dividen sebuah perusahaan.

Dividen merupakan salah satu factor pertimbangan para investor untuk membeli atau tidak suatu saham yang diperdagangkan. Kekuatan penawaran dan permintaan atas suatu saham menentukan harga saham tersebut atau nilai suatu perusahaan. Sehingga, ada kemungkinan hubungan antar kebijakan dividen dengan nilai suatu perusahaan.

Merton Miller dan Franco Modigliani (1961) mengatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana pendapatan dibagi antara dividen dan laba ditahan. Pendapat ini dikenal dengan teori ketidakrelevanan dividen. Teori ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan, Myron J. Gordon (1963) dan John Lintner (1962) berpendapat bahwa para investor lebih senang menerima dividen daripada keuntungan modal. Pendapat ini dikenal dengan teori preferensi dividen atau teori burung di tangan. Teori ini

berpendapat bahwa para investor menyukai pembagian dividen, sehingga kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Kedua teori itu saling bertentangan. Satu pihak berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebaliknya pihak lain berpendapat bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kedua teori tersebut.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian dalam latar belakang diatas, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana model kebijakan dividen yang diterapkan di Indonesia?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah:

1. Untuk mengidentifikasi model kebijakan dividen yang diterapkan di Indonesia.
2. Untuk membuktikan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan adalah harga sebuah perusahaan pada suatu waktu tertentu. Nilai sebuah perusahaan ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut selama satu kurun waktu tertentu dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai sebuah perusahaan dapat berubah dari satu waktu ke waktu yang lain. Apabila kinerja perusahaan berubah, nilai perusahaan dapat berubah. Prospek masa depan perusahaan yang berbeda memberikan nilai perusahaan yang berbeda pula.

Nilai perusahaan sering dilihat dari perspektif para investor. Para

investor atau pemegang saham adalah para pelaku di pasar modal, yang memperdagangkan saham biasa perusahaan di pasar sekunder. Kekuatan tarik menarik antara sisi penawaran dan permintaan saham oleh para investor menentukan harga keseimbangan suatu saham. Sehingga, nilai sebuah perusahaan dapat melihat harga pasar dari saham biasa yang beredar.

Selain menggunakan harga pasar dari saham biasa, nilai perusahaan juga dapat diukur dengan membandingkan harga pasar dengan akun lain. Ada 2 rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2016) (Ross, dkk, 2016), yaitu rasio harga terhadap laba per saham dan rasio harga terhadap nilai buku persaham. Rasio harga terhadap laba per saham (*price/earning ratio = PER*) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar dengan laba per saham. Rasio ini menunjukkan kelipatan penghargaan para investor terhadap laba yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan. Rumus dari rasio harga terhadap laba per saham dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Rasio harga terhadap nilai buku (*market/book value ratio = MBR*) merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas saham biasa dengan harga pasar dari sebuah saham. Nilai ini menunjukkan kelipatan penilaian para investor terhadap nilai buku ekuitas saham biasa. Rumus dari rasio ini adalah:

$$MBR = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

Dividen

Operasional sebuah perusahaan diharapkan menghasilkan laba. Laba merupakan selisih positif hasil pengurangan total pendapatan perusahaan dengan seluruh pengeluaran perusahaan selama satu periode akuntansi. Setelah perusahaan tersebut

membayar beban pajak penghasilan, laba yang diperoleh sebuah perusahaan merupakan laba bersih. Laba bersih setelah pajak ini merupakan hak para pemegang saham perusahaan tersebut (Husnan, 2016: 381). Oleh karena itu, laba ini dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Dividen adalah pembagian keuntungan (bersih) kepada para pemegang saham. Dividen harus diambilkan dari laba bersih tahun berjalan atau saldo laba ditahan. Sebuah perusahaan yang tidak mempunyai laba bersih setelah pajak atau saldo laba ditahan tidak diperbolehkan membagi dividen kepada para pemegang saham. Pembagian dividen dapat berupa dividen kas atau dividen saham.

Dividen kas adalah pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pembagian dividen ini akan mengurangi saldo laba ditahan sebesar jumlah dividen kas yang dibayarkan. Sedangkan dividen saham adalah pembagian dividen dalam bentuk pemberian saham baru kepada para pemegang saham sebagai pengganti uang tunai. Pembagian dividen saham ini tidak akan mengurangi saldo laba ditahan, namun ia meningkatkan jumlah saham yang beredar dari sebuah perusahaan.

Nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat diukur dengan unit uang atas nilai dividen yang dibagikan. Nilai ini merupakan nilai riil atau nilai absolut dari jumlah kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham per lembar saham. Selain itu, nilai dividen juga dapat diukur dengan nilai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio = DPR*) yang dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Model Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan besaran dividen yang dibayarkan kepada para pemegang

saham. Keputusan ini diambil dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) yang dilakukan paling sedikit sekali dalam satu tahun. Keputusan ini diambil dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang dibahas dalam rapat tersebut.

Ada beberapa model kebijakan dividen yang dapat diterapkan dalam sebuah perusahaan. Brigham dan Houston (2016) menyatakan bahwa ada dua model kebijakan dividen, yaitu model dividen residual (*residual dividend model*) dan dividen reguler rendah plus ekstra (*low-regular-dividend-plus-extras*).

Model dividen residual adalah model pembagian dividen dari sisa laba bersih setelah dikurangi untuk membiayai investasi. Apabila sebuah perusahaan mendapatkan laba, penggunaan laba ini diutamakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan dan apabila ada sisa dari laba tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Sehingga model kebijakan dividen ini menghasilkan nilai dividen yang tidak sama dari satu tahun dengan tahun lain. Besaran dividen tergantung dari nilai laba yang diperoleh dan kebutuhan dana untuk investasi.

Model pembagian dividen reguler rendah plus ekstra adalah model pembagian dividen yang menetapkan nilai dividen reguler rendah dan ditambah ekstra. Nilai dividen reguler ini ditetapkan dalam unit uang yang tetap namun kecil. Dividen ini memberi kepastian atas pembagian dividen minimal. Sehingga, para investor dapat berharap akan selalu memperoleh dividen minimal yang tetap setiap tahun. Sedangkan, dividen ekstra merupakan dividen tambahan yang perhitungannya dapat mengikuti model dividen residual.

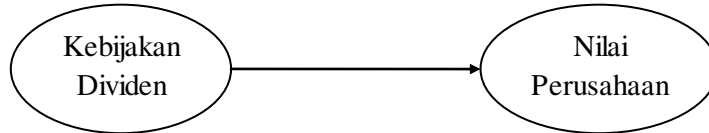
Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang terkait dengan kebijakan dividen. Suad Husnan (2016: 383) menyatakan ada tiga pendapat kebijakan dividen, yaitu (a) pembagian dividen sebesar-besarnya,

(b) kebijakan dividen adalah tidak relevan, dan (c) pembagian dividen sekecil mungkin. Brigham dan Houston (2016) mengutip dalam bukunya dua teori tentang kebijakan dividen, yaitu teori dividen tidak relevan dan teori *bird-in-the-hand fallacy*.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang menunjukkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1: Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Ada beberapa model kebijakan dividen yang diterapkan oleh berbagai perusahaan terbuka di Indonesia.
2. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas, yaitu untuk menganalisis pengaruh variable bebas terhadap variable terikat. Kebijakan dividen merupakan variable bebas dan nilai perusahaan merupakan variable terikat.

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Indonesia, yaitu di pasar saham atau Bursa Efek Indonesia (IDX). Semua

data diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar saham ini. Waktu pengamatan data adalah selama lima tahun, yaitu mulai tahun 2013 hingga 2017.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam analisis adalah data dengan skala pengukuran rasio. Semua data diambil dari sumber data sekunder, yaitu dikumpulkan dari laman Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017, yaitu sebanyak 625 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (*judgment sampling*). Hasil teknik pengambilan sampel ini ditampilkan dalam Tabel 1.

Tabel 1 Hasil Teknik Pengambilan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar di BEI tahun 2013 – 2017	472
2.	Perusahaan membagikan dividen tahun 2013 – 2017	60
3.	Perusahaan tidak pernah menderita rugi	56
4.	Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi	43

Sumber: Hasil Pendataan

Analisis regresi atau pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan didasarkan pada 43 perusahaan tersebut.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

studi dokumen, yaitu dengan mengumpulkan atau mengunduh laporan kinerja keuangan perusahaan terbuka yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Definisi Variabel dan Operasional

Nilai suatu perusahaan adalah harga sebuah perusahaan pada suatu waktu tertentu. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan, yaitu harga pasar suatu saham yang ditetapkan oleh Bursa Efek pada saat bursa tersebut ditutup. Nilai perusahaan diukur dengan *price-earning ratio* (*PER*), yang merupakan perbandingan harga pasar per saham dengan laba per saham. Kebijakan dividen adalah keputusan besaran dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini diputuskan pada saat RUPS. Kebijakan dividen ini diukur dengan *dividend payout ratio* (*DPR*), yang merupakan perbandingan antara nilai dividen per saham dengan laba bersih per saham.

Proses Pengolahan Data

Proses pengolahan data dalam penelitian ini adalah: (1) Pengumpulan data yang berasal dari laporan keuangan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Pengelompokan perusahaan berdasarkan teknik pengambilan sampel; (3) Pengelompokan perusahaan-perusahaan berdasarkan pembagian dividen selama lima tahun pengamatan; (4) Analisis deskriptif atas data yang terkumpul; dan (5) Analisis inferensi atas data yang terkumpul.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif, yaitu pengolahan data melalui metode statistik. Metode analisis data kuantitatif yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis kausalitas.

Teknik Pengujian Hipotesis

Teknik pengujian hipotesis yang digunakan adalah statistik uji t. Uji

hipotesis ini digunakan untuk menilai signifikansi dari nilai koefisien regresi atas kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam persamaan regresinya. Adapun model persamaan regresi dalam analisis ini adalah:

$$PER_i = a + b_i DPR_i + e_i$$

dimana, PER_i adalah nilai rasio harga laba untuk saham i yang menunjukkan nilai perusahaan; a adalah nilai konstanta dari persamaan regresi; b_i adalah nilai koefisien regresi; DPR_i adalah nilai rasio pembayaran dividen saham i yang menunjukkan kebijakan dividen; dan e_i adalah kesalahan standar estimasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Hasil Penelitian

Tabel 1 menunjukkan bahwa ada 412 perusahaan yang tidak membagikan dividen setiap tahun secara terus menerus selama 5 tahun. Tentu ada alasan yang mendorong kebijakan ini. Analisis dalam penelitian ini didasarkan pada 43 perusahaan terbuka yang terpilih berdasarkan teknik pengambilan yang digunakan.

Kebijakan dividen, yang ditunjukkan oleh nilai DPR, diantara 43 perusahaan tersebut selama 5 tahun sangat beragam. Nilai DPR terkecil adalah 0,0017 kali atau 0,17 persen. Ini menunjukkan bahwa nilai dividen kas yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah hanya sebesar 0,17 persen dari laba bersih yang diperoleh pada satu tahun tertentu. Sedangkan, nilai DPR tertinggi adalah 754,1153 kali atau 75.411,53 persen. Nilai ini menunjukkan bahwa ada sebuah perusahaan membagikan dividen kas sebesar 754,1153 kali dari laba bersih yang diperoleh pada satu tahun tertentu.

Nilai perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai PER, dari 43 perusahaan selama 5 tahun juga sangat variatif. Nilai PER paling rendah adalah 1,70 kali. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham dari perusahaan itu adalah 1,7 kali dari laba bersih per saham pada satu tahun tertentu. Hal ini

menunjukkan bahwa perhargaan para investor terhadap saham tersebut adalah relative kecil. Nilai PER paling tinggi adalah 299,33 kali, yang berarti harga pasar per lembar saham dari perusahaan ini adalah 299,33 kali dari laba bersih per saham yang diperoleh pada satu tahun tertentu. Hal ini merupakan suatu penghargaan yang sangat besar atas saham tersebut oleh para investor.

Analisis Normalitas

Analisis normalitas dilakukan untuk mengetahui bentuk distribusi dari data yang terkumpul, apakah data berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal. Idealnya, semua data adalah berdistribusi normal untuk uji hipotesis. Uji normalitas yang digunakan adalah statistik uji Kolmogorov-Smirnov. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila menghasilkan nilai Sig. atau nilai-p lebih besar dari 5 persen (tingkat signifikansi atau α yang digunakan adalah 5 persen).

Analisis normalitas untuk data DPR menunjukkan bahwa ada 30 perusahaan berdistribusi normal dan 13 perusahaan tidak berdistribusi normal. Sedangkan untuk data PER, ada 34 perusahaan berdistribusi normal dan 9 perusahaan tidak berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa ada beberapa perbedaan diantara perusahaan-perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam membagikan keuntungan kepada para pemegang saham biasa. Kebijakan ini berkaitan dengan nilai dividen yang dibagikan dengan memperhatikan berbagai factor yang menjadi pertimbangan. Sehingga kebijakan dividen antar perusahaan dapat berbeda.

Tidak ada satupun perusahaan dari 43 perusahaan tersebut yang menetapkan kebijakan dividen tetap dalam nilai unit uang (rupiah) selama 5 tahun pengamatan. Hanya ada satu perusahaan yang membagikan deviden

tetap dalam rupiah selama 4 tahun secara berturut-turut. Terdapat satu perusahaan yang memberikan deviden rupiah meningkat dari satu tahun ke tahun berikutnya selama 5 tahun pengamatan. Sedangkan perusahaan-perusahaan lainnya membagikan deviden rupiah secara fluktuatif.

Selain itu, kebijakan dividen dapat dalam bentuk relative atau dalam bentuk prosentase. Nilai ini merupakan perbandingan antara nilai dividen yang dibagikan dengan laba bersih atau dikenal dengan rasio pembayaran dividen atau dividend payout ratio (DPR). Diantara 43 perusahaan tersebut hanya ada satu perusahaan yang selalu memberikan dividen sebesar 25 persen dari laba bersih setiap tahun selama 5 tahun pengamatan. Sedangkan perusahaan-perusahaan lain menghasilkan DPR yang fluktuatif.

Terdapat 15 data yang menunjukkan pembagian dividen sebesar 100 persen atau lebih, dan sisanya menunjukkan DPR dibawah 100 persen dari laba bersih yang diperoleh. Pembagian dividen (DPR) dibawah 100 persen ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari ekuitas internal untuk membiayai investasinya. Sumber dana ini merupakan laba bersih yang diperoleh dari operasional perusahaan. Manajemen perusahaan menetapkan nilai kebutuhan dana investasi yang diambilkan dari laba dan sisa laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas.

Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa model kebijakan dividen di Indonesia adalah:

1. Kebijakan dividen meningkat (setiap tahun) dalam unit uang. Hanya ada satu perusahaan ditemukan dalam penelitian ini.
2. Kebijakan dividen tetap dalam rasio (prosentase) pembayaran. Hanya ada satu perusahaan ditemukan dalam penelitian ini.
3. Kebijakan dividen residual. Hampir semua perusahaan terindikasi menetapkan kebijakan ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diuji dengan statistik *t*. Kebijakan dividen merupakan variable bebas dan nilai perusahaan merupakan variable terikat. Hubungan pengaruh kedua variable ini dianalisis dengan menentukan model persamaan regresi linier sederhana, karena hanya ada dua variable saja. Pada persamaan regresi ini, nilai koefisien regresi dari kebijakan dividen diuji dengan statistik *t* untuk mengetahui tingkat signifikansi koefisien ini dalam mempengaruhi besaran nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi dikatakan signifikan apabila mempunyai nilai Sig. atau nilai-*p* lebih kecil dari 5 persen (nilai α yang dipilih adalah 5 persen).

Persamaan regresi linier dibuat untuk masing-masing perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Data yang dianalisis merupakan data runtut waktu selama 5 tahun pengamatan. Penentuan model persamaan regresi untuk 43 perusahaan tersebut menggunakan perangkat lunak SPSS. Ringkasan hasil uji *t* atas koefisien regresi untuk 43 perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Ada 7 perusahaan yang mempunyai nilai koefisien regresi signifikan. Ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Ada 35 perusahaan dengan nilai koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Ada 1 perusahaan tidak dapat ditentukan nilai koefisien regresinya, karena perusahaan ini menerapkan kebijakan dividen rasio pembayaran tetap. Kasus ini juga berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Diantara 7 perusahaan dengan nilai koefisien regresi signifikan,

terdapat 2 perusahaan mempunyai koefisien regresi bertanda positif dan 5 perusahaan mempunyai koefisien regresi bertanda negative. Koefisien regresi positif berarti hubungan kedua variable tersebut adalah searah. Apabila rasio pembayaran dividen (DPR) dinaikkan, maka nilai perusahaan akan naik. Sebaliknya, jika rasio pembayaran dividen diturunkan, nilai perusahaan juga ikut turun.

Koefisien regresi negative berarti hubungan kedua variable adalah berbalikan. Apabila rasio pembayaran dividen ditingkat, nilai perusahaan justru akan turun. Apabila rasio pembayaran dividen diturunkan, maka nilai perusahaan akan naik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari bahasan diatas adalah:

1. Hanya ada sebagian kecil perusahaan terbuka di Indonesia yang membagikan dividen secara rutin setiap tahun selama 5 tahun pengamatan, yaitu dari tahun 2013 hingga tahun 2017.
2. Sebagian besar perusahaan terbuka menetapkan model pembayaran (pembagian) dividen residual.
3. Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan terbuka dapat berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen dapat berpengaruh positif atau negative terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian ini mendukung dua teori yang bertentangan, yaitu teori ketidakrelevanan dividen yang diajukan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani dan teori bird-in-the-hand yang diajukan oleh Myron J. Gordon dan John Lintner.

Saran yang dapat diberikan untuk peneliti lain:

1. Periode (tahun) pengamatan diperpanjang, lebih dari 5 tahun.
2. Kebijakan dividen diputuskan dengan memperhitungkan banyak

factor, sehingga perlu meneliti berbagai factor yang menentukan kebijakan dividen.

3. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan dividen, sehingga perlu meneliti berbagai factor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston. 2016. *Fundamentals of Financial Management*. 14th Edition. Cengage Learning Asia Pte Ltd. Singapore.
- Bursa Efek Indonesia, 2019, *Indonesia Stock Exchange*
- Gordon, Myron J. 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*. Journal of Finance.
- Husnan, Suad. 2016. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*. Buku 1, Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Lintner, John. 1962. *Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporations*. Review of Economics and Statistics.
- Miller, Merton H. and Franco Modigliani. 1961. *Dividen Policy, Growth, and the Valuation of Shares*. Journal of Business.
- Ross, Stephen A.; Randolph W. Westerfiel; Jeffrey Jaffe; and Bradford D. Jordan. 2016. *Corporate Finance*. Eleventh Edition. Irwin McGraw-Hill. USA.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.