

LIKUIDITAS SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

Mursalim

Pascasarjana Universitas Muslim Indonesia

e-mail: salimda27@yahoo.com

Abstract

The objective of the paper is to investigate the effects of stock liquidity, dividend policy by the proxy of dividend payout ratio, and dividend policy by the proxy of dividend yield to the value of the firm. The research tested the hypotheses by using multiple regression. Hypotheses' testing was conducted by using research sample of 25 banking company registered in the Indonesian Stock Exchange during the years of 2006-2008. The samples were determined by using purposive sampling method.

The research result shows that stock liquidity has positive significant effect on the value of the firm. Other result shows that dividend policy by the proxy of dividend payout ratio has positive significant effect on the value of the firm. On the contrary, the result shows that dividend policy by the proxy of dividend yield does not have significant effect on the value of the firm.

Keyword: *stock liquidity, dividend policy, dividend payout ratio, dividend yield, value of the firm*

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham, kebijakan dividen yang dilakukan melalui dividend payout ratio dan dividend yield terhadap nilai perusahaan (value of the firm). Pengujian hipotesis menggunakan regresi ganda. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian sebanyak 25 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006 sampai 2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan melalui dividend payout ratio berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividend policy yang dilakukan melalui dividend yield tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *likuiditas saham, kebijakan dividen, dividend payout ratio, dividend yield, nilai perusahaan.*

PENDAHULUAN

Pasar bebas menuntut para pelaku ekonomi untuk meningkatkan kualitas produk, daya saing serta melakukan *continuous improvement* agar produk yang dihasilkan dapat berkompetisi dengan produk yang dihasilkan oleh perusahaan lain. Kualitas dan daya saing produk dapat mendorong peningkatan profitabilitas atau laba perusahaan. Laba merupakan hasil dari suatu periode tertentu yang dicapai oleh perusahaan dan salah satu

tujuan perusahaan didirikan adalah untuk memperoleh profit agar *survive* (Mursalim, 2009). Disamping itu, laba merupakan salah satu bagian dari nilai perusahaan (*value of the firm*).

Untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, peran serta masyarakat sangat diperlukan dalam kegiatan ekonomi, tujuannya adalah untuk mendorong peningkatan hasil dan pemerataan ekonomi masyarakat. Keterlibatan masyarakat dalam kegiatan eko-

nomi berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi nasional dan salah satu partisipasi langsung masyarakat yang diharapkan adalah melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan saham atas perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kepemilikan saham dalam bentuk pembelian sertifikat atau surat berharga pada perusahaan, baik perusahaan swasta maupun perusahaan pemerintah adalah merupakan bentuk investasi langsung yang memungkinkan pemegang saham mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Demikian pula, pemegang saham berhak atas keuntungan dari hasil perusahaan dalam bentuk *dividend* maupun keuntungan yang diperoleh atas apresiasi terhadap harga saham dalam bentuk *capital gain*.

Salah satu aspek perusahaan yang dinilai investor dalam berinvestasi adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil pencapaian suatu perusahaan pada periode tertentu.

Ahmad (2004) mengemukakan bahwa investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *real assets* dan *financial assets*. *Real assets* adalah bersifat berwujud seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya. Sedangkan *financial assets* merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut. Diantara sekian banyak perbedaan antara aktiva riil dengan aktiva keuangan, daya tariknya adalah likuiditas. Likuiditas diartikan mudahnya mengkonversi suatu asset menjadi uang dan biaya transaksi cukup rendah. Riil asset secara umum kurang likuid daripada asset keuangan, hal ini disebabkan sifat heterogennya. Disamping itu *return* asset riil biasanya sulit untuk diukur secara akurat, kepemilikan yang tidak luas, juga tidak tersedianya pasar yang aktif.

Menurut Halim (2003) bahwa dalam penilaian saham, investor merumuskan

bagaimana menghitung harga saham yang seharusnya (*nilai intrinstik*), telah dilakukan oleh setiap analis dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Namun demikian sulit bagi investor untuk terus menerus bisa “mengalahkan” pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal. Hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut. Pada dasarnya faktor-faktor tersebut mudah diketahui. Namun masalahnya adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut ke dalam suatu model penghitungan yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukkan ke dalam portofolio. Model penghitungan merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya likuiditas saham, dividen dan nilai perusahaan).

Penelitian ini menekankan pada hubungan antara tingkat likuiditas saham dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan perbankan di BEI. Dengan argumentasi bahwa faktor yang berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan menjadi penting untuk dilakukan kajian lebih lauh, sehingga perusahaan dapat *survive* dan selalu berupaya melakukan *continuous improvement*. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis sejauhmana investor dalam berinvestasi, mempertimbangkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Smoothing Theory dan Agency Theory

Smoothing theory (Lintner, 1956) menyatakan bahwa jumlah dividen bergantung pada keuntungan perusahaan sekarang dan sebelumnya. Disamping itu, menyatakan pula bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Lebih lanjut, Lintner menyatakan bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earning* juga mengalami peningkatan. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen dapat dilakukan apabila terdapat tambahan keuntungan setiap periodisasi per-

usaha. Oleh karena itu, peningkatan *earning* sebagai bagian dari nilai perusahaan dapat memotivasi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan harapan untuk memperoleh dividen dalam jumlah tertentu sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki pada perusahaan. Demikian pula halnya dengan peningkatan harga saham yang akan terdorong atau terkoreksi ketika terjadi peningkatan keuntungan yang pada gilirannya akan mendorong peningkatan likuiditas saham perusahaan.

Disamping itu, *agency theory* yang dikembangkan Jansen dan Meckling (1976) dipandang sebagai suatu versi dari *game theory*, yang membuat suatu model kontraktual antara dua atau lebih pihak, dimana salah satu pihak disebut *agent* dan pihak yang lain disebut *principal*. *Principal* mendelegasikan wewenang dan tanggungjawab atas pengambilan keputusan (*decision making*) kepada *agent*. Wewenang dan tanggungjawab tersebut diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Scott (1997) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai banyak kontrak, misalnya kontrak kerja antara perusahaan dengan para manajernya dan kontrak pinjaman antara perusahaan dengan krediturnya. Kedua jenis kontrak tersebut seringkali dibuat berdasarkan angka laba, sehingga dikatakan bahwa *agency theory* mempunyai implikasi terhadap akuntansi. Kontrak kerja yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kontrak kerja antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) ingin memaksimalkan kemakmurannya masing-masing dengan informasi yang dimiliki. Pada satu sisi, agen memiliki informasi yang lebih banyak dibanding prinsipal di sisi lain karena manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung, hal ini menimbulkan adanya ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*). *Agency problem* terjadi ketika manajer sebagai agen memaksimalkan kepentingannya dibanding kepentingan para pemegang saham. Untuk mengurangi *agency problem* ini terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan, antara lain

eksistensi kepemilikan manajerial dan peningkatan pembayaran dividen (Crutchley, et al., 1999).

Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan mendorong bukan saja keuntungan perusahaan, akan tetapi meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut, akan memotivasi investor untuk melakukan investasi dengan tingkat likuiditas saham yang tinggi dengan harapan investor akan memperoleh hasil dalam bentuk dividen pada akhir periode.

Likuiditas Saham

Dalam teori ekonomi, faktor investasi mempunyai peranan yang sangat penting untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Jhonson dalam Rachbini (2007) bahwa investasi adalah seluruh pendapatan yang dibelanjakan oleh perusahaan atau lembaga pemerintah untuk barang-barang modal yang akan dalam aktivitas produktif.

Halim (2003) juga menyatakan bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Disamping itu, Erhans (2000), menyatakan investasi sebagai menanamkan kelebihan uang dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai bentuk diantaranya deposito, surat berharga (*marketable securities*) seperti saham (*stock*) dan obligasi (*bond*).

Downes dan Goodman (1994) mengartikan likuiditas sebagai ciri suatu sekuritas atau komoditas dengan cukup banyak unit yang beredar sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Saham dapat dikatakan likuid apabila dapat diperdagangkan secara cepat, berbiaya kecil dan jumlah yang besar serta pada harga yang adil atau wajar. Lebih lanjut, Ogden et al. (2003) menyatakan pula bahwa likuiditas suatu sekuritas didefinisikan sebagai suatu kemampuan investor untuk membeli atau menjual sekuritas secara cepat pada biaya transaksi yang rendah dan pada suatu harga

yang mencerminkan nilai pasar yang wajar atau adil.

Sementara itu, Goldreich et al. (2004) juga menyatakan likuiditas saham merupakan kemampuan untuk memperdagangkan saham dan likuiditas saham ini merupakan elemen penting yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dari uraian di atas dapat diungkapkan bahwa likuiditas saham dapat ditentukan oleh tingkat atau volume perdagangan saham.

Kebijakan Dividen

Investasi yang dilakukan oleh investor dalam bentuk kepemilikan saham, diharapkan akan memperoleh kembalian (*return*) berupa dividen pada akhir periode. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2004). Demikian pula, Stice et al. (2005) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan secara proporsional dengan jumlah saham yang dipegang oleh para pemegang saham (*shareholders*). Ross (1977) juga mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan baik dalam bentuk saham maupun tunai.

Arifin (2005) menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen kas (*cash dividends*) yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen tersebut akan dibayarkan dalam satu tahun. Saat ini pengertian kebijakan dividen menyangkut keputusan yang lebih beragam seperti; apakah kas akan didistribusikan dengan cara *share repurchases* (pembelian kembali) atau lewat dividen kas, apakah perusahaan lebih mementingkan kenaikan harga saham dengan cara menahan laba lebih banyak atau membagikan dividen yang lebih besar, bagaimana menjaga keseimbangan antara kepentingan investor individual yang pajak atas dividennya tinggi dan investor institusional yang pajak atas dividennya rendah.

Ahmad (2004) kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan Husnan dalam Ahmad (2004) kebijakan dividen dapat diartikan; 1) apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagi-bagikan atau tidak, 2) apakah laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru, atau tidak perlu dibagi sehingga tidak perlu mengeluarkan saham baru. Akan tetapi perlu dipertimbangkan untuk perusahaan yang *go public* di BEI. Emiten yang tidak mengalami salah satu kondisi, antara lain selama tiga tahun berturut-turut tidak membayar dividen tunai (untuk saham), melakukan tiga kali cidera janji (atau obligasi) dapat dikenakan sanksi *delisting* (pembatalan pencatatan) sahamnya atau obligasinya dari bursa efek.

Wibowo dan Arif (2004) menyatakan dividen merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk. Ada beberapa perusahaan membayar dividen sebesar sama dengan laba ditahan yang tersedia untuk keperluan tersebut, dengan alasan: 1) ada perjanjian dengan kreditur tertentu, 2) ada persyaratan dalam perundang-undangan, 3) ada keinginan untuk mempertahankan aktiva untuk ekspansi, dan 4) ada keinginan melakukan pembayaran dividen secara merata.

Dividen adalah pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki (Siegel dan Shim, 1999). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh pemegang saham setiap periode. Mahadwartha dan Hartono (2002) juga menyatakan manajemen menggunakan dividen sebagai sinyal prospek perusahaan. Demikian pula, Hatta (2002) menyatakan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Dalam kaitannya memprediksi harga saham, investor melakukan penilaian terhadap perusahaan melalui faktor fundamental yang meliputi kinerja keuangan perusahaan. Investor perlu memahami pengertian kinerja perusahaan. Helfert dalam Juarini (2006) menyatakan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah dampak keuangan kumulatif dan ekonomias keputusan manajemen.

Salah satu cara mengetahui suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya telah sesuai dengan tujuan yang ditetapkan adalah menggunakan pengukuran kinerja. Longbrake (1972) mendefinisikan nilai perusahaan (*value of the firm*) sebagai harapan investor atas investasi yang dilakukan dan kebijakan keuangan perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah fungsi dari dividen dan tingkat return dari suatu ekuitas. Teori ini pula memberikan pemahaman bahwa besaran perusahaan yang direpresentasikan melalui total aset akan mempengaruhi kebijakan keuangan perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Disamping itu, dividen berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis

Likuiditas saham suatu perusahaan memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan. Baker dan Stein (2002) menyatakan bahwa semakin likuid suatu saham maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini disebabkan rendahnya *expected return* ketika pasar likuid. Selain itu, jika likuiditas suatu saham tinggi maka akan terdapat sentimen investor yang tidak rasional (*irrational*) yang menyebabkan *return* yang diharapkan menjadi lebih rendah artinya harga saham akan mengalami penurunan. Disamping itu, ketika harga saham turun maka nilai perusahaan berpotensi mengalami penurunan. Kondisi ini biasanya ditandai dengan penjualan saham secara besar-besaran yang disebut dengan *over react*. Andanya reaksi berlebihan dari para

investor dalam menjual saham dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Dari uraian di atas dapat diformulasikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: Likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Manullang (2005) bagi pemegang saham biasa, penanaman modal dalam surat-surat berharga yang diperjual-belikan di bursa mengalami perubahan harga akibat ketidakpastian di dalam memperoleh pendapatan dan dividen sehingga nilai perusahaan ditentukan oleh naik turunnya dividen yang dibayar oleh perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen baik melalui *dividend payout ratio* maupun *dividend yield* kepada para pemegang saham akan mendorong reinvestasi serta adanya kenaikan harga saham dapat meningkatkan *value* perusahaan. Berdasarkan uraian di atas dapat diformulasikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂: Kebijakan dividen yang dilakukan melalui *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen yang dilakukan melalui *dividend yield* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang telah *go public* di BEI khususnya perusahaan perbankan. Populasi perusahaan perbankan sebanyak 30 perusahaan (BEI, 2009). Sampel ditentukan dengan teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria; 1) perusahaan perbankan yang *listing* di BEI dari tahun 2006-2008, secara berturut-turut, 2) memenuhi pelaporan keuangan yang dipublikasikan selama periode tersebut, 3) memiliki data harga saham dan dividen selama periode penelitian.

Metode Analisis

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan formulasi regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan, X₁ = Likuiditas Saham, X₂ = *Dividend Payout Ratio*, X₃ = *Dividend Yield*, β₀ = Konstanta, β₁-β₃= Koefisien regresi, e = Kesalahan residual.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y) diukur dengan menggunakan rasio Tobin’s Q yaitu nilai pasar saham biasa ditambah nilai buku utang dan dibagi dengan total asset. Likuiditas saham (X₁) diukur dengan tingkat perputaran saham yaitu volume transaksi saham dibagi dengan jumlah saham yang beredar di akhir tahun.

Kebijakan dividen yang diproksi *Dividend Payout Ratio* (X₂) diukur dengan membagi *Dividen per share* dengan *Earning per share* dikalikan 100%. Kebijakan dividen yang diproksi *Dividend Yield* (X₃) diukur dengan membagi *Dividen per share* dengan *Closing Price per share* dikalikan 100%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria penelitian yang telah ditetapkan sebelumnya, maka jumlah sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1. Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan perbankan dengan periode penelitian selama 3 tahun dari 2006-2008. Sedangkan hasil pengujian regresi berganda dapat diringkas dalam tabel 2.

Tabel 1: Rincian Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Populasi perusahaan perbankan (BEI, 2009) | 30 |
| Kriteria penelitian: | |
| 1. Perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2006-2008 secara berturut-turut, | 28 |
| 2. Memenuhi pelaporan keuangan yang dipublikasikan selama periode penelitian, | 27 |
| 3. Memiliki data harga saham dan dividen selama periode penelitian. | 25 |
| Sampel yang digunakan dalam penelitian ini | 25 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2009

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|----------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 334993.7 | 2571686 | | .130 | .045 |
| Dividen Payout Ratio | 103999.7 | 54266.572 | .176 | 1.916 | .036 |
| Dividen Yield | -753780 | 552492.8 | -.130 | -1.364 | .174 |
| Likuiditas Saham | 6215.626 | 556.333 | .920 | 11.172 | .000 |

Adj. R Square = 0,742
 Sig – F = 0,000
 N = 75

Sumber : Data Diolah, 2009

Dari tabel 2 menunjukkan koefisien determinasi Adj. R. Square sebesar 0,742. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam penelitian ini mampu memprediksi variasi variabel nilai perusahaan (*value of the firm*) sebesar 74,2%, artinya variabel likuiditas saham dan kebijakan dividen dapat menjelaskan nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 25,8% dijelaskan oleh factor lain diluar model penelitian ini. Disamping itu, nilai signifikan uji F menunjukkan 0,000 (signifikan pada alpha 5%) menunjukkan bahwa likuiditas saham, kebijakan dividen baik melalui *dividen payout ratio* maupun *dividend yield* secara bersamaan (simultan) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi (uji t) menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel likuiditas saham sebesar 0,000 (di bawah alpha 5%). Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara likuiditas saham dengan nilai perusahaan. Artinya, apabila likuiditas saham atau perputaran saham perusahaan mengalami peningkatan, maka akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan pernyataan Baker dan Stein (2002) bahwa terdapat pengaruh antara likuiditas saham dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya berbeda dengan hasil penelitian ini (pengaruh positif). Sementara temuan Baker dan Stein bahwa semakin likuid suatu saham maka akan semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini disebabkan rendahnya *expected return* ketika pasar likuid. Selain itu, jika likuiditas suatu saham tinggi maka akan terdapat sentimen investor yang tidak rasional (*irrational*) yang menyebabkan *return* yang diharapkan menjadi lebih rendah artinya harga saham akan mengalami penurunan. Temuan ini berhasil membuktikan secara empiris hipotesis alternatif pertama (H_1) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas saham dengan nilai perusahaan.

Temuan selanjutnya, tingkat signifikansi variabel *dividen payout ratio* adalah 0,036 atau sebesar 3,6% (dibawah alpha 5%), hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif

antara *dividen payout ratio* dengan nilai perusahaan, khususnya industri perbankan yang tercatat di BEI. Hasil temuan berarti ketika kebijakan dividen dilakukan oleh perusahaan melalui *dividen payout ratio* mengalami peningkatan, maka akan mendorong pula peningkatan nilai perusahaan. Dari hasil ini mengindikasikan bahwa investor akan lebih termotivasi melakukan investasi pada perusahaan ketika ada jaminan untuk memperoleh kembalian (*retrun*) dalam bentuk dividen yang tinggi di akhir periode. Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa manajemen menggunakan dividen sebagai sinyal prospek perusahaan. Selain itu, berdasarkan *divided signalling theory*, bahwa peningkatan dividen memberikan sinyal positif mengenai aliran kas di masa mendatang dan informasi ini digunakan oleh pihak investor untuk membeli saham. Hatta (2002) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan pembayaran dividen perlu dilakukan oleh perusahaan untuk mendorong peningkatan nilai perusahaan, sehingga investor terdorong untuk reinvestasi dalam perusahaan. Disamping itu Hartono (2000) menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh keputusan akuntansi perusahaan. Hasil temuan ini sejalan dengan pernyataan Manullang (2005) bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh naik turunnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Dari hasil temuan ini, mendukung hipotesis alternatif dua (H_2) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen melalui *dividen payout ratio* dengan nilai perusahaan.

Temuan lain, kebijakan dividen melalui *dividend yield* memiliki nilai signifikan sebesar 0,174 atau 17,4% (di atas alpha 5%). Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen melalui *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan pernyataan Amran (2000) bahwa kebijakan dividen melalui *dividen yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan per-

usaha memberikan kebijakan dividen (pembagian laba) yang rendah maka hal tersebut akan berdampak pada hilangnya kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Apabila investor sudah kehilangan kepercayaan maka akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Alasan lain yang dikemukakan Amran (2000) bahwa *dividen yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena fluktuasi harga saham, tingkat keuntungan disetiap tahunnya, khususnya selama rentan waktu pengamatan. Hasil temuan ini tidak mendukung hipotesis tiga (H_3) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen melalui *dividen yield* dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas saham dan kebijakan dividen yang diproksi *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap nilai perusahaan, khususnya perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu kebijakan dividen melalui *dividend payout ratio* juga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, kebijakan dividen melalui *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*).

Implikasi penelitian mendatang diharapkan mengkaji lebih jauh tentang nilai perusahaan yang dikaitkan dengan faktor lain diluar model penelitian ini, dengan menambahkan variabel independen seperti; harga saham, volume perdagangan saham, motivasi investor dan sebagainya. Tujuannya, agar investor tidak semata-mata berorientasi pada laba perusahaan saja sebagai dasar untuk berinvestasi, akan tetapi mempertimbangan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N.N (2004). “Environmental Disclosure in Malaysian Annual Reports: A Legitimacy Theory Perspective”. *International Journal of Capital Management*, 14 (1), 44.
- Anthony, R.N. (1985). “Testing for Interaction in Multiple Regression”. *American Journal of Sociology*, 83, 144-153.
- Baker, M. dan Stein, J.C. (2002). “Market Liquidity as a Sentiment Indicators”. *Working Paper*, May, 1-48.
- Downes dan Goodman (1994). *Dictionary of Finance and Investment Terms*. Barron’s Educations Series. Inc.
- Goldreich, David., Bernd Hanke dan Purnendu Nath. (2004). “*The Price of Future Liquidity: Time Varying Liquidity in the US Treasury Market*”. *Working Paper*. London Business School and Cepr.
- Hartono, J. (2000). “*An Agency-Cost Explanation for Divident Payments*”. *Working Paper*. Gadjah Mada University. Yogyakarta.
- Hatta, A.J. (2002). “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder”. *Journal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 6 (2), Desember.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, 3 (4).
- Longbrake, W.A. (1972). “A Theory of the Valuation of the Firm”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2).
- Mariewaty, Dian dan Astuty Yuli Setyani. (2004). “Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja pada Perusahaan di Industri Food and Beverages yang Terdaftar di BEJ”.

- Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Mursalim, (2006). "Persepsi Dimensi Income Smoothing Terhadap Motivasi Investor Dalam Berinvestasi di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen, Akuntansi & Sistem Informasi*, 6. No.(2).
- Mursalim, (2009). "Analisis Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan, Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang Untuk Mengatasi Masalah Keagenan". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 13(1).
- Ogden, J.P. Frank, C.J. Philip, F.O. (2003). *Advance Corporate Finance, Policies and Strategies*. Prentice Hall.
- Ross, S.A. (1977). "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach". *Bell Journal of Economics*.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall International.
- Downes dan Goodman (1994). *A. Simen & Schuster Company*. Upper Saddle: River.
- Suharli, M. (2004). "Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Tesis Magister Akuntansi*. (Tidak Dipublikasi)
- Stice, E.K., Stice, J.D., dan Skousen, K.F. (2005). *Intermediate Accounting*. Ohio: South-Western Publishing Co. Cincinnati.
- Tuasikal, A. (2001). "Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham". *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Semarang.