

Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan LQ45 di BEI 2015-2017

Ayu Diky Winarsari¹, Sri Handini²

¹²Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Universitas Dr. Soetomo

sri.handini@unitomo.ac.id

Abstrak Perubahan metode pembobotan saham LQ45 di BEI menyebabkan para manajer investasi cenderung melepas emiten dengan *fre float* rendah, padahal fundamental perusahaan tersebut dalam kondisi yang stabil. Hal ini membuat dividen bukan satu satunya pertimbangan pasar dalam membeli saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, serta menganalisis peranan kebijakan dividen memediasi pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Data sekunder berupa *annual report* dan data moneter, dianalisis menggunakan *Partial Least Square (PLS)* dengan *software SmartPLS v.3.2.6* untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor internal berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, namun faktor eksternal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Faktor internal, eksternal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: internal, eksternal, kebijakan dividen, nilai perusahaan

Abstract *Changes in the method of weighting LQ45 shares on the IDX cause investment managers to tend to release issuers with low free float, even though the company's fundamentals are in stable condition. This makes dividends not the only market consideration in buying shares. This research aims to analyze the influence of internal and external factors of the company on dividend policy and firm value, and analyze the effect of dividend policy mediating the influence of internal and external factors of the company on firm value from LQ45 Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2017 period. The sampling technique used in this study was purposive sampling. Secondary data is form annual reports and monetary data, were analyzed using Partial Least Square (PLS) with SmartPLS v.3.2.6 software to test the hypothesis in this research. The result of the research shows that internal factors give a significant positive effect on dividend policy, but external factors did not significantly influence dividend policy. Internal, external and dividend policy give a significant positive effect on firm value, while the dividend policy is not able to mediate the influence of the internal and external factors on the Firm Value.*

Keywords: internal, external, dividend policy, firm value

PENGANTAR

Tujuan utama perusahaan dalam finansialnya adalah: profitabilitas yaitu memperoleh laba; likuiditas yaitu kemampuan memenuhi kewajiban; Efisiensi yaitu seberapa produktif perusahaan menggunakan asset dan sumber daya; dan stabilitas yang baik dalam finansialnya. Memaksimalkan pencapaian tujuan perusahaan membuat nilai perusahaan semakin baik. Jika nilai perusahaan meningkat, maka para pemilik akan semakin sejahtera. Selain itu, nilai perusahaan merupakan refleksi dari pasar atau masyarakat terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Pemegang saham merupakan sumber modal perusahaan yang mengharapkan keuntungan atau return dari saham baik dari dividen maupun capital gain. Mayoritas para investor beranggapan bahwa kondisi keuangan perusahaan bagus jika perusahaan menaikkan dividennya. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan melakukan pengurangan atau bahkan tidak membagikan dividennya, maka investor akan menilai perusahaan dalam keadaan kurang bagus sehingga permintaan pasar akan berkurang

Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Sudana (2011:7) bahwa teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan yang dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sudana (2011:170) salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau harga pasar saham perusahaan.

Faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. Terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) dalam penelitian terdahulu, dimana faktor internal perusahaan dengan indikator ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (Samrotun, 2015). Sedangkan penelitian yang dilakukan Sumanti dan Mangantar (2015) ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian pengaruh faktor eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Inflasi yang dilakukan oleh Arvianto dkk (2014) terbukti berpengaruh signifikan, sedangkan menurut penelitian Agustina dan Ardiansari (2015) inflasi dan kurs tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor internal perusahaan yang diukur dengan DER, *Size*, ROE (Arvianto dkk, 2014) dan ROA (Sumanti dan Mangantar, 2015) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa *Size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta ROA (Hermawan dan Maf'ulah, 2014), ROE (Agustina dan Ardiansari, 2015), DER (Sumanti dan Mangantar, 2015) dan EPS (Hasibuan dkk, 2016) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arvianto dkk (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan indikator *Dividen Yield* dan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sumanti dan Mangantar (2015) melakukan penelitian dengan hasil kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Setiap indeks yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia memiliki satu tujuan yang sama yaitu mempermudah investor dan pelaku pasar lainnya untuk memantau seperti apa kinerja dan pergerakan harga saham yang ada dalam suatu indeks, sehingga para investor memiliki acuan dalam melakukan investasi. Pemilihan 45 saham terdiri dari dua faktor. Selain emiten yang tercatat selama enam bulan di bursa, pemilihan 45 saham dilihat dari faktor likuiditas misalnya: nilai transaksi; frekuensi; hari transaksi sampai kapitalisasi pasar saham yang beredar di pasar. Kemudian faktor kedua dilihat dari fundamentalnya yaitu dari kinerja keuangan dan hal-hal lainnya.

Alasan penulis memilih perusahaan LQ45 karena salah satu media ekonomi dan bisnis (CNBC Indonesia, 2019) mempublikasikan informasi yang didapat dari surat edaran BEI dimana *free float adjusted index* adalah metode baru yang digunakan sebagai perhitungan

Bobot saham yang direalisasikan pada semester satu 2019 yaitu pada bulan Februari 2019 untuk memberikan gambaran riil nilai saham yang dapat diperoleh investor. Dalam surat edaran BEI tertanggal 23 November 2018, alasan penyempurnaan metode ini untuk lebih menggambarkan kondisi pasar sesungguhnya. "Selain itu mengurangi dominasi suatu saham dalam perhitungan indeks," ujar BEI dalam surat edarannya. Para manajer investasi di Indonesia akan cenderung bersikap melepas emiten yang memiliki *free float* yang rendah. Padahal di faktor fundamental perusahaan seperti laba perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan metode tersebut.

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Prastowo, 2011:5). Memaksimumkan nilai perusahaan guna kemakmuran pemegang saham adalah tujuan utama keputusan keuangan. Bagi calon pemegang saham, laporan keuangan bisa dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja dan perkembangan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik atau tidak akan berpengaruh pada keputusan para investor untuk menyuntikkan dananya.

Nilai perusahaan menurut Sartono (2010:487) merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Beberapa indikator untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Sudana (2011:23) rasio ini mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin

pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan.

b. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya (Sudana, 2011:24).

Terdapat tiga teori yang menjelaskan pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan, yaitu:

Teori *Bird In-the-Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (dalam Sudana, 2011:169) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Teori *dividend irrelevance* yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (dalam Sudana, 2011:168) menyatakan bahwa besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham pasar. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori *Tax Preference* menyatakan besarnya dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan atau harga pasar saham. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya yang lebih rendah (Sudana, 2011:169).

Salah satu bagian dari keputusan pembelanjaan adalah kebijakan dividen yang akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan (laba ditahan). Semakin kecil dividen yang dibayarkan pada pemegang saham, semakin besar laba yang ditahan. Sebaliknya, semakin besar dividen yang dibayarkan pada pemegang saham, semakin besar laba yang ditahan untuk pengembangan perusahaan. Indikator dalam mengukur kebijakan dividen yaitu:

a. *Dividend Yield*

Ratio dividend yield menunjukkan hubungan antara dividen yang dibayarkan untuk setiap satu lembar saham biasa dan harga pasar saham biasa per lembar (Prastowo, 2011:105)

b. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen (Prastowo, 2011:104).

Faktor internal perusahaan pada aspek keuangan, merupakan aspek penting yang berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Berbagai rasio keuangan yang dihitung berdasarkan data keuangan sesuai standart yang telah ditentukan atau yang sudah diaudit menentukan posisi keuangan perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak. Berikut indikator dari faktor internal perusahaan:

a. *Return on Total Assets* (ROA)

Return on Total Assets mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya untuk memperoleh laba, serta mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya (Prastowo, 2011:91). Menurut Sudana (2011:22) rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin kecil ROA, berarti semakin kurang efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih kecil, dan sebaliknya.

b. *Return on Equity* (ROE)

Sudana (2011:22) menyatakan bahwa ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin rendah risiko ini berarti semakin kurang efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan, dan sebaliknya.

c. *Earning Per Share (EPS)*

Para pemegang saham cenderung memperhatikan kenaikan nilai saham di masa yang akan datang dan pembayaran dividen yang didasarkan pada laba perusahaan. Oleh karena itu, EPS adalah salah satu ukuran yang berkaitan dengan para pemegang saham biasa. Menurut Prastowo (2011:99) *Earning Per Share* adalah jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang satu lembar saham biasa, dimana perhitungan EPS dapat sederhana atau kompleks tergantung dari struktur modal perusahaan.

d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Kasmir (2015:158) rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang, yaitu semakin rendah rasio *Debt to Equity Ratio* semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

e. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2013:313). Menurut Jogiyanto (2010:182) ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

Selain faktor internal, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan. Berikut adalah indikator yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Inflasi

Kenaikan harga dari satu atau dua barang bisa menyebabkan inflasi jika kenaikannya meluas dan menyebabkan naiknya harga pada barang yang lainnya. Inflasi merupakan kecenderungan dari harga untuk naik secara terus menerus (Latumaerissa, 2011:22). Selain terjadi secara terus menerus, kenaikan harga disebut inflasi apabila kenaikan tersebut mencakup seluruh jenis barang.

b. Suku Bunga

Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur (Sunariyah, 2013:80). Suku bunga merupakan salah satu faktor yang bisa digunakan oleh Bank Indonesia dalam mengendalikan kondisi moneter negara. Beban keuangan perusahaan menjadi semakin besar dan menyebabkan penyusutan terhadap pendapatan suatu perusahaan apabila tingkat suku bunga naik. Kebijakan atas dividen yang di bagikan akan semakin rendah bahkan para investor akan menilai perusahaan kurang baik.

c. Kurs

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) kurs merupakan nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan nilai mata uang negara yang lain. Kurs transaksi BI disajikan dalam bentuk kurs jual dan kurs beli terhadap rupiah, digunakan sebagai acuan transaksi BI dengan pihak ketiga seperti pemerintah. Jika terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pada perusahaan-perusahaan *go public* yang bergantung pada produksi terhadap barang impor yang akan mempertinggi biaya produksi serta penurunan terhadap pendapatan perusahaan (Hidayat dkk, 2017).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 - 2017. Pendekatan penelitian yang akan digunakan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif.

Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015:14). Menurut Abdillah dan Jogiyanto (2015:7) paradigma kuantitatif menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan menggunakan prosedur statistika.

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian kuantitatif yaitu metode untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan pengumpulan data dari instrumen penelitian dan menekankan pengujian pada teori melalui pengukuran variabel. Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data (Sugiyono, 2015:308). Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder berupa *annual report*, maka teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumenter.

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software* smartPLS. PLS dikembangkan pertama kali oleh Herman O. A. Wold pada tahun 1960'an, dimana PLS tidak didasarkan banyak asumsi (Tanenhaus dan Hanafi, 2010; dalam Noor, 2014:144).

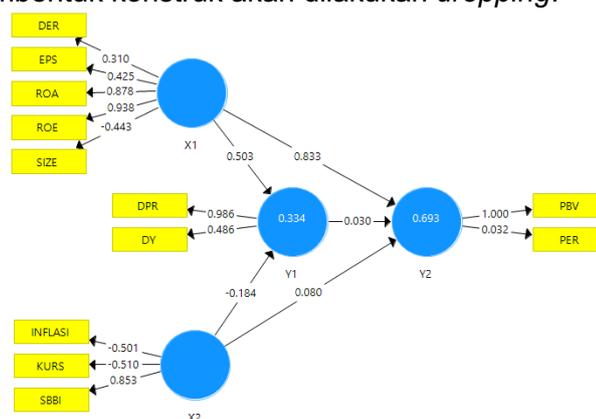
Metode PLS mempunyai keunggulan tersendiri diantaranya: data tidak harus berdistribusi normal multivariate (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama) dan ukuran sampel tidak harus besar (Noor, 2014: 144). PLS berbasis pada varian dengan menggunakan metode bootstrapping atau penggandaan secara acak. PLS digolongkan sebagai jenis non-parametrik yang mampu memodelkan banyak variabel dependen dan variabel independen (model kompleks). Teknik statistika regresi tidak digunakan dalam penelitian ini, karena dengan model yang kompleks atau terdapat variabel mediasi dalam penelitian hanya dapat diuji secara manual dan berjenjang. Sehingga regresi dianggap kurang efisien.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis data dan permodelan persamaan struktural dengan menggunakan *software* SmartPLS adalah:

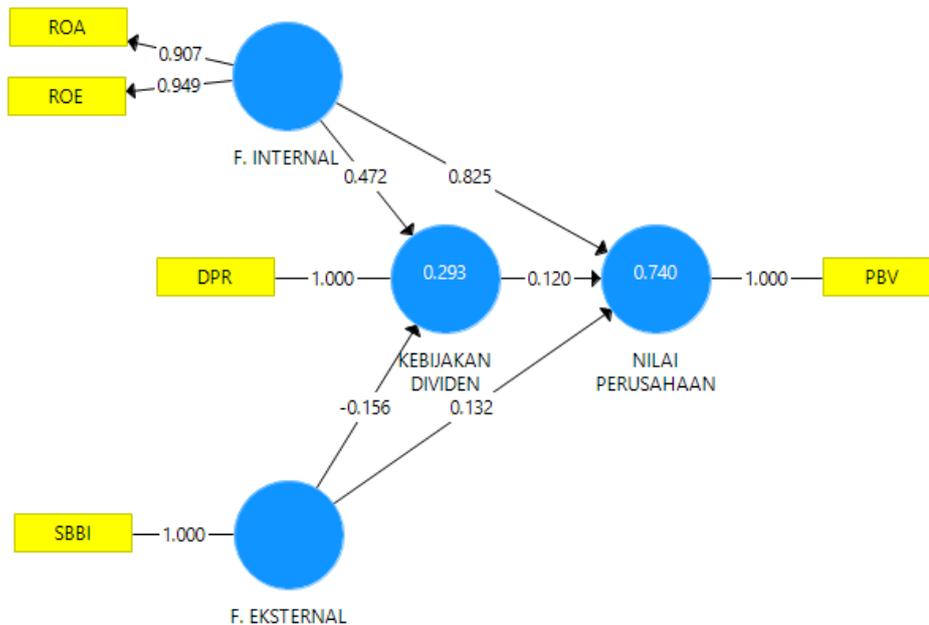
- a. Merancang *inner & outer model*
- b. Mengkonstruksi diagram jalur
- c. Pengujian Validitas dan Reliabilitas
- d. Evaluasi *Goodness of Fit*
- e. Pengujian Hipotesis
- f. Klasifikasi Efek Mediasi

DISKUSI

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *Partial Least Square* pada gambar 1 konstruk dalam model masih belum terbentuk. Hal ini terjadi karena terdapat indikator yang belum memenuhi syarat sebagai model pengukuran. Indikator yang tidak terbukti signifikan pengaruhnya sebagai pembentuk konstruk akan dilakukan *dropping*.



Pengeluaran indikator dalam model dilakukan secara bertahap yaitu dengan mengeluarkan satu indikator yang tidak sesuai kemudian di *calculate* ulang. Tahapan tersebut dilakukan ulang apabila model masih belum terbentuk hingga nilai korelasi semua indikator sudah memenuhi syarat. Berikut adalah gambar dan tabel *outer loadings* yang telah dilakukan *dropping* (model yang sudah sesuai):



Berdasarkan gambar 2 dapat disimpulkan indikator-indikator pembentuk masing-masing model adalah sebagai berikut:

- 1) Indikator pembentuk faktor internal perusahaan adalah *Return on Assets* dan *Return on Equity*.
- 2) Indikator pembentuk faktor eksternal perusahaan adalah SBB
- 3) Indikator yang membentuk kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio*
- 4) Indikator pembentuk nilai perusahaan adalah *Price to Book Value*.

Measurement DER, EPS, Firm Size, Inflasi, Kurs, DY dan PER dikeluarkan dari model karena terbukti tidak signifikan dan berkontribusi kecil dalam membentuk konstruk variabel. Berikut adalah pembahasan dari *dropping measurement*:

1) *Debt to Equity Ratio*

Dugaan DER dilakukan *dropping* adalah besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi keuntungan bagi para investor. Pendanaan yang disediakan oleh pemegang saham juga akan ikut berkurang.

Dikeluarkannya DER dari konstruk variabel internal ini juga didukung dengan hasil penelitian Prawira, dkk (2014) dan hasil penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* atau kebijakan utang dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2) *Earning Per Share*

Secara umum semakin tinggi nilai EPS maka kemungkinan keuntungan yang akan didapat investor juga akan semakin tinggi. Namun, EPS yang mengalami peningkatan bukan berarti perusahaan selalu bagus. Investor yang sering melakukan analisis fundamental akan lebih mendalami dan mencari tahu dari mana sumber kenaikan laba serta menilai kualitas dari laba tersebut. Indikator EPS dilakukan *dropping* diduga laba tidak sepenuhnya berasal dari kegiatan operasional perusahaan melainkan laba dari luar kegiatan operasional seperti divestasi anak perusahaan, laba selisih kurs, atau restrukturisasi pajak dan sebagainya.

3) *Firm Size*

Perusahaan dengan skala aset kecil bukan berarti perusahaan tersebut kurang bagus atau kurang diminati oleh para investor. Jika aset besar tetapi perusahaan tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga kualitas labanya kurang baik maka para

investor tidak memiliki minat untuk membeli saham di perusahaan tersebut. *Firm Size* dilakukan *dropping* diduga karena para investor kurang memperhatikan aset yang dimiliki perusahaan, melainkan dari bagaimana kinerja perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. "Namun investor akan lebih meninjau dari berbagai aspek seperti memperhatikan kinerja perusahaan yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan, serta kebijakan dividen sebelum memutuskan untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut"

4) Inflasi

Diduga Inflasi dilakukan *dropping* adalah tingkat inflasi pada periode penelitian tidak terlalu tinggi yaitu rata-rata dibawah 10%. Maka tidak terlalu berdampak pada perdagangan pasar modal. Perusahaan yang bagus pada dasarnya tetap dinilai bagus walaupun kondisi inflasi berubah.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) kenaikan tingkat inflasi di bawah 10 persen tidak akan mengganggu kestabilan pasar modal.

5) Kurs

Ketidak stabilan atau ketidak tetapan atau kenaikan dan penurunan nilai mata uang asing berdampak pada produksi dan penjualan barang/jasa yang menggunakan mata uang asing. Kurs dilakukan *dropping* diduga perusahaan LQ45 terutama perusahaan multinasional melakukan *hadging* untuk menghindari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Ardiansari (2015) yang menyatakan bahwa inflasi dan nilai tukar yang mengalami peningkatan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6) Dividen Yield

Selama periode penelitian, emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 adalah perusahaan yang cenderung besar dan sudah mapan. Bagi investor dividen per saham tidak menjadi acuan utama untuk melihat tingkat keuntungan yang didapat. Para investor akan berpendapat bahwa Perusahaan besar cenderung sudah tidak terlalu membutuhkan dana untuk ditahan sehingga laba yang dibagikan kepada pemilik saham lebih besar. Diduga *dividen yield* dilakukan *dropping* karena investor lebih suka melihat seberapa besar tingkat laba yang dibagikan kepada investor melalui rasio DPR. Hal ini sesuai dengan teori Sudana (2011:167) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham.

7) Price Earning Ratio

PER memiliki kegunaan yang sama dengan PBV yaitu untuk melihat apakah saham suatu perusahaan layak atau tidak untuk dibeli. PER yang rendah belum tentu menunjukkan bahwa harga suatu saham murah, karena PER menjadi rendah disebabkan oleh pertumbuhan laba rendah yang direspon pasar sehingga harga menjadi turun. Diduga PER dilakukan *dropping* karena untuk menilai perusahaan sudah dapat diwakilkan oleh rasio PBV.

Uji *Goodness of fit* menggunakan persamaan *Q-Square*, berikut perhitungannya:

$$\begin{aligned} Q^2 &= 1 - (1 - \text{Nilai Perusahaan}) (1 - \text{Kebijakan Dividen}) \\ &= 1 - (1 - 0.740) (1 - 0.293) \\ &= 1 - (0.260) (0.707) \\ &= 0.816 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan *Q-Square* diatas, menunjukkan bahwa kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan varians dari variabel endogennya adalah sebesar 81.6% dan 18,4% (100% - 81.6%) dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Hasil menunjukkan bahwa Faktor Internal Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen, Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015) dan Prawira, dkk (2014) bahwa Faktor Internal Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Sumanti dan Mangantar (2015) yang menunjukkan hasil variabel internal yang diproksikan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Manajemen dalam menentukan suatu kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh fungsi dari faktor internal perusahaan, terutama dari sisi profitabilitasnya. Semakin efektif dan efisien penggunaan aktiva atau pengelolaan modal, maka akan membuat tingkat kemampuan perusahaan memperoleh laba semakin besar. Bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Apabila laba semakin besar, kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar.

Hasil menunjukkan bahwa Faktor Internal berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015); Samrotun (2015); Samosir (2017); dan Hasibuan, dkk (2016) yang mengatakan Faktor Internal diproksikan dengan ROA dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian Hermawan dan mafulah (2014) yang menyatakan bahwa faktor internal perusahaan yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Perusahaan dinilai bagus apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, karena profitabilitas menunjukkan prospek yang baik di masa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi akan menarik perhatian para penanam modal, karena perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat memberikan keuntungan.

Faktor Eksternal Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Chandra, dkk (2018) dan Ardiyanti (2015) yang menyatakan bahwa kurs dan inflasi tidak berpengaruh terhadap DPR.

Inflasi yang tinggi umumnya akan berdampak pada penjualan dan biaya produksi yang menyebabkan laba perusahaan akan menurun, sehingga pembagian dividen juga ikut menurun. Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa tingkat inflasi mengalami penurunan pada tahun 2016 dengan selisih 0.33 kemudian naik pada tahun 2017 dengan selisih 0.59. Naik turunnya nilai inflasi ini, tidak menyebabkan penjualan perusahaan juga naik turun. Hal ini ditunjukkan dari rata-rata pendapatan bersih pada perusahaan LQ45 yang semakin meningkat di tahun 2015 hingga 2017. Dimana rata-rata EAT perusahaan LQ45 pada tahun 2015 adalah 3.870 miliar, kemudian meningkat di tahun 2016 menjadi 4.618 miliar hingga 5.381 miliar pada tahun 2017.

Hasil menunjukkan bahwa Faktor Eksternal Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Arvianto, dkk (2014) yang mengatakan bahwa faktor fundamental makro berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SBBi yang meningkat akan memicu peningkatan pada suku bunga pinjaman (kredit). Dengan naiknya suku bunga bank maka perusahaan juga akan menaikkan harga barang/jasa yang dijual. Jika harga jual naik maka laba perusahaan ikut meningkat, sedangkan sumber modal perusahaan bukan hanya dari utang, melainkan juga dari modal sendiri, perusahaan akan mengurangi sumber modal utang tetapi harga jual tetap tinggi sehingga mampu meningkatkan keuntungan. Mayoritas para investor beranggapan perusahaan dalam kondisi baik jika mampu meningkatkan keuntungan.

Dapat diketahui bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Arvianto, dkk (2014). Hasil ini juga sesuai dengan teori *Bird in the hand* yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. (Gordon dan Lintner; dalam Sudana, 2014:169). hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tujuan investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan, salah satunya dari dividen. Dalam logika keuangan, semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi juga nilai investor terhadap suatu perusahaan tersebut.

Hasil ini menunjukkan Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dividen tidak selalu mewakili keadaan perusahaan. Perusahaan yang tidak membagikan dividen belum tentu perusahaan itu buruk. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memungkinkan laba yang didapat juga tinggi, laba yang tinggi bisa saja ditahan untuk kegiatan operasional guna pengembangan perusahaan agar memperoleh keuntungan yang lebih besar lagi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini, diketahui bahwa Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan. Penelitian ini pada dasarnya, menyatakan faktor eksternal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen maupun terhadap nilai perusahaan. Dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai mediator antara faktor eksternal perusahaan dan nilai perusahaan, tetap tidak membuat faktor eksternal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sudana (2011:82) berpendapat bahwa investor pada akhirnya berkepentingan terhadap apa yang dapat dibeli dengan uang hasil investasinya, oleh karena itu investor menuntut kompensasi atas terjadinya inflasi. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan inflasi maka perusahaan dinilai kurang baik oleh investor (Ardiyanti, 2015). Namun berdasarkan analisis deskriptif diketahui bahwa selama masa periode, tingkat inflasi naik turun akan tetapi tidak membuat nilai perusahaan dilihat dari rasio *Price Earning Rationya* mengalami penurunan setiap tahunnya.

KESIMPULAN

Analisis Faktor Internal dan Eksternal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017, dengan 21 sampel perusahaan dan menggunakan analisis PLS yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Faktor Internal Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.
2. Faktor Internal Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.
3. Faktor Eksternal Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.
4. Faktor Eksternal Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.
5. Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.
6. Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Faktor Internal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017 dengan pengaruh yang signifikan positif.
7. Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Faktor Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 periode 2015 – 2017.

REFERENSI

2018. Daftar Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). www.idx.co.id. Diakses tanggal 1 Maret 2019'.
2018. Daftar Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). www.sahamok.com. Diakses tanggal 2 Maret 2019
2018. Data Moneter (Inflasi, Kurs dan Suku Bunga). www.bi.go.id. Diakses tanggal 3 Maret 2019.
- Abdullah, W., & Jogiyanto, H. M. (2015). *Patrial Least Square (PLS): Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4(1), 10–21.
- Arviato, R., Suhadak, & Topowijono. (2014). Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan. *Administrasi Bisnis*, 13(1), 1–10.
- Franedy, R. (2019). Sah! Aturan Indeks LQ45 & IDX30 Baru Berlaku Februari 2019. Retrieved February 19, 2019, from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181124070407-17-43510/sah-aturan-indeks-lq45-idx30-baru-berlaku-februari-2019>
- Hasibuan, V., Moch, D., & G, E. N. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Administrasi Bisnis*, 39(1), 139–147.
- Hermawan, S., & Mafulah, A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Permoderasi. *Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103–118.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M.,(2017). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar Terhadap Return Saham. *Ekonomi Dan Bisnis*, 19(2), 148–154.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ketiga). Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ekonomia* 8(1), 1-12
- Latumaerissa, J. R. (2011). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta: Salemba Empat.
- Noor, J. (2014). *Analisis Data Penelitian Ekonomi & Manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Prastowo, D. (2011). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep & Aplikasi* (Ketiga). Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN.
- Prawira, I., Dzulkriom, M., & Endang, M. (2014). Pengaruh leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Administrasi Bisnis*, 15(1).
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan* (Keempat). Yogyakarta: BPFE.
- Samosir, H. E. S. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies*, 2(1), 75–83.
- Samrotun, Y. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Paradigma*, 13(1), 92–103. Retrieved from <https://www.neliti.com/publications/116095/kebijakan-dividen-dan-faktor%0Afaktor-yang-mempengaruhinya%0A>
- Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, A. R. (2010). *Manajemen Keuangan: Teori & Apikasi* (Keempat). Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumanti, J., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Riset Ekonomi Manajemen Bisnis Akuntansi*, 3(1), 1141–1151.
- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Kelima). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Suwardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Journal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Zhao, X., Lynch, J. G., & Chen, Q. (2010). Reconsidering Baron and Kenny : Myths and truths about mediation analysis. *Journal of Customer Research Inc.*, 37(2), 197–206. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/10.1086/651257>