

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2013-2015. Pengambilan sample dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 13 perusahaan dengan 39 laporan tahunan perusahaan.

Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan 2013-2015

No	Kode	Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	PT. Astra International Tbk.
4	BSDE	PT. Bumi Serpong Damai Tbk.
5	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
7	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
8	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
9	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.
11	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
12	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
13	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Adapun kriteria pengambilan sample sebagai berikut:

Tabel 4.2 Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2013-2015	30
2	Perusahaan yang secara berturut-turut terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2013-2015	19
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2015	6
4	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan	0
5	Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	13
6	Jumlah keseluruhan data penelitian yaitu 3 x 13 perusahaan	39

Sumber: data diolah

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan karakteristik objek penelitian yang akan dilakukan. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Variable independen yang digunakan yaitu *economic value added*, *financial value added*, dan *market value added*. Variable dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Tabel 4.3 Hasil Uji Statistic Deskriptif

Statistics

	N		Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing					
DPR	39	0	46.8449	45.0347	21.42972	4.09	99.93
EVA	39	0	-5.19E5	-1.80E5	1018253.796	-5.E6	845103
FVA	39	0	5.75E6	1.27E6	1.228E7	-420033	4.E7
MVA	39	0	2.89E13	2.51E13	3.354E13	3.E12	1.E14

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan table 4.3 diketahui hasil analisis deskriptif dari variabel – variabel dalam penelitian sebagai berikut.

- a. Variable dividen memiliki nilai minimum sebesar 4.092658, nilai maksimum sebesar 99.925875, standar deviasi sebesar 21.429716012, nilai rata-rata sebesar 46.84488205 dan nilai median sebesar 45.034714. Nilai rata-rata lebih besar daripada nilai median artinya rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan nilainya besar.
- b. Variable EVA memiliki nilai minimum sebesar -4599701, nilai maksimum sebesar 845103, standar deviasi sebesar 1018253.796, nilai rata-rata sebesar -519241.77, dan nilai median sebesar -180339.

- c. Variable FVA memiliki nilai minimum sebesar -420033, nilai maksimum sebesar 44576476, standar deviasi sebesar 12279862.001, nilai rata-rata sebesar 5750491.46, dan nilai median sebesar 1274517.
- d. Variable MVA memiliki nilai minimum sebesar 2998950640000, nilai maksimum sebesar 148854662862500, standar deviasi sebesar 33540336622653, nilai rata-rata sebesar 28862172031151 dan nilai median sebesar 25096939111000.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Berdasarkan output dibawah pada table uji normalitas dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov* test, dengan data sebanyak 39 maka didapatkan nilai asymp signifikansi sebesar 0,866 atau lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* tidak signifikan yang berarti data berdistribusi normal.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	19.15527326
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.599
Asymp. Sig. (2-tailed)		.866

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel EVA sebesar 0,718, nilai signifikansi variabel FVA sebesar 0,698 dan nilai signifikansi MVA sebesar 0,617. Dengan hasil tersebut diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas α (0,05) yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13.094	3.280		3.992	.000
	EVA	9.95E-007	.000	.081	.280	.781
	FVA	-1.6E-007	.000	-.157	-.392	.698
	MVA	9.41E-014	.000	.254	.504	.617

a. Dependent Variable: Residual_absolut

Sumber: Ouput SPSS

c. Uji Multikolonieritas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas atau variabel independen. Pada model regresi yang baik variabel independen yang digunakan tidak saling berkorelasi.

Untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari tolerance value atau variance inflation factor (VIF). Dengan menggunakan tolerance value nilai yang terbentuk harus $> 10\%$ dan dengan menggunakan VIF (variance inflation factor) nilai yang terbentuk harus < 10 , bila tidak maka akan terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan. Hasil pengujian Multikolinieritas disajikan pada Tabel sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolonieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	37.954	5.070		7.485	.000		
	EVA	-1.1E-006	.000	-.053	-.205	.839	.336	2.978
	FVA	-1.7E-006	.000	-.948	-2.642	.012	.177	5.635
	MVA	6.17E-013	.000	.966	2.140	.039	.112	8.931

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai VIF variabel EVA sebesar 2,978 dan nilai *Tolelance* sebesar 0,336. Nilai VIF variabel FVA

sebesar 5,636 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,117. Nilai VIF variabel MVA sebesar 8,931 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,112. Semua nilai VIF yang terbentuk kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* yang terbentuk lebih dari 0,10 artinya tidak terdapat multikolonieritas dalam model penelitian.

d. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W), disajikan pada Tabel

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.448 ^a	.201	.133	19.9593378	1.498

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA, FVA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan data pada tabel 4.7 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin- Watson sebesar 1,498. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 39 dan jumlah variabel independen sebesar 3 (k=3), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu $dL = 1,328$ dan $du = 1,657$. Nilai Durbin Watson sebesar $1,498 <$ nilai dL sebesar 1,328 maka terjadi autokorelasi.

Untuk menghilangkan autokorelasi maka dilakukan uji Theil-Nagar dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi Setelah Theil-Nagar

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.399 ^a	.159	.087	19.2141519	2.050

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA, FVA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Dari nilai Durbin-Watson sebesar 2,050 maka dapat disimpulkan bahwa $du < DW < (4-du)$ dengan nilai $1,657 < 2,050 < 2,343$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Kesimpulan setelah Uji Asumsi Klasik

Setelah dilakukan serangkaian uji asumsi klasik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, tidak terjadi heteroskedastisitas, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi autokorelasi sehingga model persamaan regresi layak untuk digunakan.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik t

Hasil uji nilai t adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil uji *t*

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	28.001	4.338		6.455	.000
	EVA	1.47E-007	.000	.007	.030	.976
	FVA	-1.5E-006	.000	-.778	-2.211	.034
	MVA	6.16E-013	.000	.892	2.141	.039

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Dari tabel dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 28,001 + 1,47101\text{E} -07 (\text{EVA}) -1,46969\text{E}-06 (\text{FVA}) + 6,1602\text{E}-13 (\text{MVA}) + e$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

1) *Economic value added* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa variabel EVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.000000147101386 dengan nilai signifikansi sebesar 0,976 atau lebih besar dari 0,05 artinya variabel EVA tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_1 ditolak.

2) *Financial value added* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa variabel FVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.000001469689564 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 atau lebih kecil dari 0,05 artinya variabel

FVA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H₂ diterima.

3) *Market value added* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.0000000000000616 dengan nilai signifikansi sebesar 0,039 atau lebih kecil dari 0,05 artinya variabel MVA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H₃ diterima.

b. Uji Simultan (Uji *F*)

Uji *F* digunakan untuk menguji apakah variabel independen EVA, FVA dan MVA secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Divident Payout Ratio* (DPR). Hasil uji *F* disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji *F*

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2441.228	3	813.743	2.204	.105 ^a
	Residual	12921.427	35	369.184		
	Total	15362.655	38			

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA, FVA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,204 dan signifikansi berada diatas 0,05% yaitu sebesar 0,105. Dengan demikian dapat dikatakan jika variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11 Hasil uji koefisien determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.399 ^a	.159	.087	19.2141519

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA, FVA

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel menunjukkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,087 atau sebesar 8,7% dengan demikian berarti variasi kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel EVA, FVA dan MVA. Sedangkan sebesar 91,3% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat didalam model.

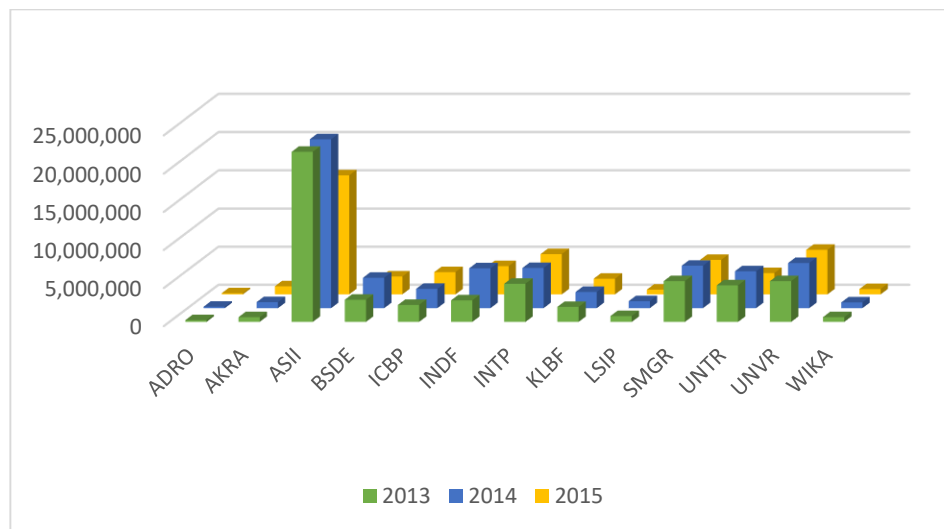
C. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa EVA tidak dijadikan pertimbangan perusahaan dalam

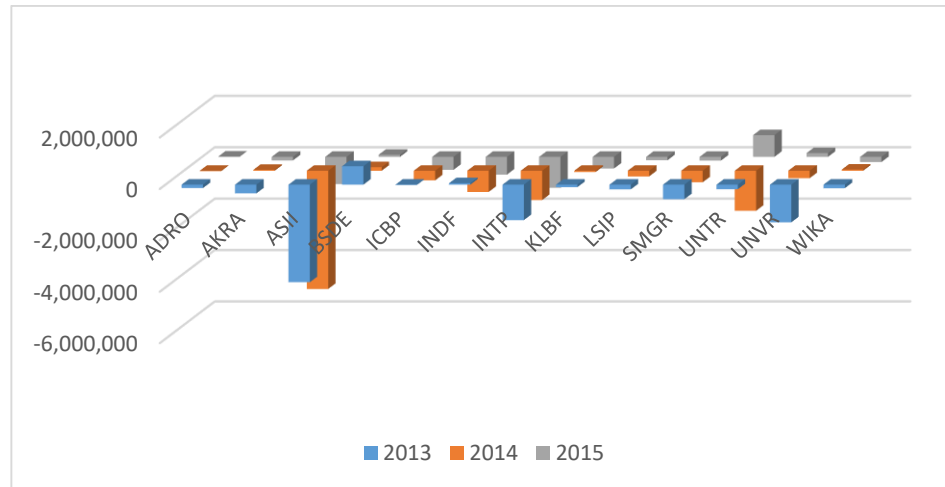
pengambilan keputusan untuk membagikan dividen. Jika dilihat dari hasil penelitian rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai EVA yang negatif namun perusahaan tetap membagikan dividen setiap tahunnya. Perusahaan tetap membagikan dividen bisa dikarenakan pendapatan yang didapatkan perusahaan rata-rata stabil.

Tabel 4.12 Pendapatan Bersih Perusahaan (dalam jutaan)



Sumber: data diolah

Tabel 4.13 Hasil *Economic Value Added* (dalam jutaan)



Sumber: data diolah

Jika dilihat data pada tabel 4.13 PT. Unilever Indonesia menghasilkan nilai EVA negatif yaitu pada tahun 2013 sebesar -1,466,496 tahun 2014 sebesar -288,684 dan pada tahun 2015 sebesar 146,041. Kemudian jika dilihat dari pendapatan PT. Unilever Indonesia pada tabel 4.12 di tahun 2013 sebesar Rp. 5,352,625,- tahun 2014 sebesar Rp. 5,926,720,- dan di tahun 2015 sebesar Rp. 5,851,805,-. Nilai EVA yang negatif tidak mempengaruhi perusahaan untuk tetap membagikan dividen dikarenakan perusahaan memiliki pendapatan yang stabil. PT. Unilever Indonesia bahkan hampir 100% membagikan dividennya (table 1.3) pada tahun 2013 dan 2015 yaitu pada 2013 sebesar 99,93 dan di tahun 2015 sebesar 99,89.

Contoh lain yaitu pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa. Perusahaan ini menghasilkan nilai EVA yang negatif pada tahun 2013, 2014 dan 2015. Pada tahun 2013 sebesar -1,380,566, 2014 sebesar -1,138,424 dan pada tahun 2015 sebesar -1,202,363. Namun rata-rata pendapatan perusahaan ini

stabil. Pada tahun 2013 sebesar Rp. 5,012,294,- 2014 sebesar Rp. 5,274,009,- dan pada tahun 2015 sebesar Rp. 5,293,416,-. Perusahaan ini juga bahkan membagikan dividen hampir 100% pada tahun 2014 yaitu sebesar 94,29. Meskipun di tahun 2013 perusahaan ini hanya membagikan dividen sebesar 66,13 dan di tahun 2015 sebesar 35,07. Nilai EVA yang negatif juga tidak berpengaruh pada perusahaan ini untuk tetap membagikan dividen setiap tahunnya.

Menurut Frankel kestabilan pendapatan merupakan salah satu faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen. Secara khusus, perusahaan mapan dengan arus pendapatan yang stabil dan dapat diprediksi lebih cenderung membayar dividen dibandingkan perusahaan dengan pendapatan yang tumbuh tidak stabil (Frankel, 2017).

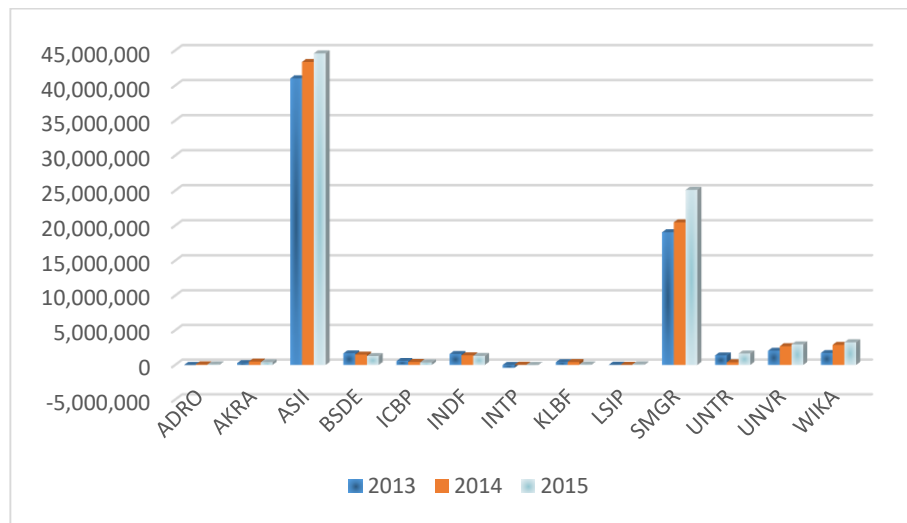
2. Pengaruh *Financial Value Added* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan jika variabel FVA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti kenaikan FVA akan menyebabkan penurunan nilai DPR atau semakin tinggi FVA maka semakin rendah DPR. Hampir semua perusahaan menghasilkan nilai FVA yang positif. Nilai FVA yang positif terjadi bila NOPAT+D lebih besar dari D. Hal ini berarti laba bersih dan depresiasi mampu mengcover ED dan *fixed assets* (asset tetap) terbukti berkontribusi dalam proses penciptaan keuntungan.

Besarnya nilai tambah finansial yang didapat dari FVA tidak membuat perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Saat

FVA besar perusahaan lebih memilih menahan laba yang digunakan untuk operasional dan investasi perusahaan. Namun saat FVA kecil perusahaan malah membagikan dividen dalam jumlah yang besar agar investor tetap mempersepsikan jika perusahaan tidak kekurangan dana dan harga saham tidak turun. Dividen yang dibagikan saat FVA kecil didapatkan dari dana pencadangan periode sebelumnya yang tidak terpakai yang di ambil dari menyisihkan sebagian keuntungan perusahaan.

Tabel 4.14 Hasil *Financial Value Added* (dalam jutaan)



Sumber: data diolah

Dari data pada tabel 4.14 di atas jika dibandingkan dengan tabel 1.3 yaitu hasil *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan yang menghasilkan nilai FVA yang besar membagikan dividen dengan jumlah yang kecil dan perusahaan yang menghasilkan nilai FVA yang kecil membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Contoh pertama yaitu pada PT Semen Indonesia pada tahun 2013 menghasilkan nilai FVA sebesar Rp. 19,045,505,- dan

membagikan dividen sebesar 45,01, nilai FVA tahun 2014 sebesar Rp. 20,464,794,- dan dividen sebesar 40,01, terakhir nilai FVA tahun 2015 sebesar Rp. 25,101,545,- dan dividen sebesar 39,99. Pada tahun 2015 PT Semen Indonesia menghasilkan nilai FVA terbesar dan pembagian dividen terkecil juga pada tahun 2015.

Contoh kedua pada PT Kalbe Farma pada 2013 menghasilkan nilai FVA sebesar Rp. 389,818,- dan membagikan dividen sebesar 44,98, nilai FVA tahun 2014 sebesar Rp. 413,599,- dan dividen sebesar 43,14, terakhir nilai FVA tahun 2015 sebesar Rp. 62,219,- dan dividen sebesar 44,44. PT Kalbe Farma menghasilkan nilai FVA terbesar pada tahun 2014 berbanding terbalik dengan dividen yang dibagikan karena dividen terkecil dibagikan pada tahun 2014.

Contoh lain pada PT AKR Corporindo pada 2013 menghasilkan nilai FVA sebesar Rp. 249,896,- dan membagikan dividen sebesar 68,85, nilai FVA tahun 2014 sebesar Rp. 485,751,- dan dividen sebesar 62,81, terakhir nilai FVA tahun 2015 sebesar Rp. 380,066,- dan dividen sebesar 45,74. Pada tahun 2013 PT AKR Corporindo menghasilkan FVA terkecil, hal ini juga berbanding terbalik dengan dividen yang dibagikan karena dividen terbesar dibagikan pada tahun 2013.

3. Pengaruh *Market Value Added* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan jika variabel MVA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi nilai MVA maka makin

baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan (Bringham & Houston, 2012). MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*dividend payout ratio*) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor (Sitompul, 2015).

Tabel 4.15 Hasil *Market Value Added*

No	Kode	Tahun	Close price	Jumlah saham beredar	Harga nominal	MVA
1	BSDE	2013	1,290	6,451,681,142	100	7,677,500,558,980
2	BSDE	2014	1,805	6,450,981,142	100	10,998,922,847,110
3	BSDE	2015	1,800	6,817,738,942	100	11,590,156,201,400
4	INTP	2013	20,000	1,324,015,602	500	25,818,304,239,000
5	INTP	2014	25,000	1,324,015,602	500	32,438,382,249,000
6	INTP	2015	22,325	1,324,015,602	500	28,896,640,513,650
7	UNTR	2013	19,000	1,508,677,173	250	28,287,696,993,750
8	UNTR	2014	17,350	1,508,677,173	250	25,798,379,658,300
9	UNTR	2015	16,950	1,510,796,263	250	25,230,297,592,100
10	UNVR	2013	26,000	1,145,122,500	10	29,761,733,775,000
11	UNVR	2014	32,300	1,145,122,500	10	36,976,005,525,000
12	UNVR	2015	37,000	1,145,122,500	10	42,358,081,275,000
13	WIKA	2013	1,580	2,026,318,000	100	2,998,950,640,000
14	WIKA	2014	3,680	2,068,949,900	100	7,406,840,642,000
15	WIKA	2015	2,640	2,074,028,700	100	5,268,032,898,000

Sumber: data diolah

Menurut Rasyid MVA adalah selisih antara nilai buku dan nilai pasar (Rasyid, 2002). Semakin besar selisih nilai buku dan nilai pasar berarti semakin baik pasar “menghargai” kinerja suatu perusahaan sehingga harga

saham meningkat dan pada akhirnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga meningkat. Jika dilihat pada tabel 4.14 selisih nilai buku dan nilai pasar terbesar pertama ada pada PT Unilever Indonesia, kedua PT Indocement Tunggal Prakarsa, dan ketiga PT United Tractors. Sejalan dengan dividen yang dibagikan karena dividen terbesar juga dibagikan oleh ketiga perusahaan ini (tabel 1.3).

Selisih nilai buku dan nilai pasar PT Unilever Indonesia pada tahun 2013 sebesar Rp. 25,990,- dan dividen sebesar 99,93, tahun 2014 sebesar Rp. 32,290,- dan dividen sebesar 44,68 sedangkan pada tahun 2015 sebesar Rp 36,990,- dan dividen sebesar 99,89.

Selisih nilai buku dan nilai pasar Indocement Tunggal Prakarsa pada tahun 2013 sebesar Rp. 19,500,- dan dividen sebesar 66,13, tahun 2014 sebesar Rp. 24,500 dan dividen sebesar 94,29 sedangkan pada tahun 2015 sebesar Rp. 21,825,- dan dividen sebesar 35,07.

Kemudian selisih nilai buku dan nilai pasar PT United Tractors pada tahun 2013 sebesar Rp. 18,750,- dan dividen sebesar 53,25, pada tahun 2014 sebesar Rp. 17,100,- dan dividen sebesar 64,96, sedangkan pada tahun 2015 sebesar Rp 16,700,- dan dividen sebesar 66,89.

Selisih nilai buku dan nilai pasar yang rendah juga menyebabkan pembagian dividen yang rendah. Hal ini terjadi pada PT Bumi Serpong Damai. Selisih nilai buku dan nilai pasar pada tahun 2013 sebesar Rp. 1,190,- dan dividen sebesar 9,04, tahun 2014 sebesar Rp 1,705,- dan dividen

sebesar 6,90, sedangkan pada tahun 2015 sebesar Rp. 1,700,- dan dividen sebesar 4,10.

PT Wijaya Karya juga mengalami hal yang sama. Selisih yang rendah pada perusahaan ini menyebabkan dividen yang dibagikan juga rendah. Selisih nilai buku dan nilai pasar pada tahun 2013 sebesar Rp. 1,480,- dan dividen sebesar 27,36, tahun 2014 sebesar Rp 3,580,- dan dividen sebesar 16,41, sedangkan pada tahun 2015 sebesar Rp. 2,540,- dan dividen sebesar 17,80.

4. Pengaruh EVA, FVA dan MVA terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA, FVA dan MVA secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika dilihat pada tabel 4.9 dari hasil uji t nilai signifikansi variabel EVA hampir mendekati 1 atau sebesar 0,976 sehingga ketiga variabel secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai EVA yang sangat tidak signifikan dikarenakan hampir semua perusahaan menghasilkan nilai EVA yang negatif.