

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Shelvy Shintia

shelvysshintia05@gmail.com

Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research aimed to examine the effect of dividend policy, debt policy and profitability on the firm value. While, the population was Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2015-2018. The research was correlational-quantitative. Moreover, the data were secondary, in which taken from Indonesia Stock Exchange Investment Gallery database (GIBEL). Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 18 companies within 4 years observation. Therefore, the total sample was 72. Futhermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 23. The research result conclude dividend policy did not affect the firm value with significance value of $0.229 > 0.05$. Meanwhile, debt policy had positive effect on the firm value with significance value of $0.037 < 0.05$. Likewise, profitability had positive effect on the firm value with significance value of $0.000 < 0.05$. in conclusion, dividend policy, debt policy and profitability collectively affected the firm value.

Keywords: dividend policy, debt policy, profitability, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2018. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEL). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 72 observasi pada 18 perusahaan dalam kurun waktu 4 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian memiliki nilai signifikansi $0,229 > 0,05$, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian memiliki nilai signifikansi $0,037 < 0,05$, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan hasil pengujian memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Secara bersama-sama kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini ada banyak sekali perusahaan yang bermunculan. Setiap perusahaan memiliki visi dan misinya masing-masing untuk dapat bertahan dan bersaing dengan perusahaan lain. Seiring dengan bertambahnya perusahaan-perusahaan baru itu pun menyebabkan persaingan semakin ketat. Maka dari itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya yang dalam hal ini adalah para pemegang saham. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Dengan kata lain dapat dikatakan juga semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Triyono, *et al.*, 2014). Dewasa ini sektor *property dan real estate* memiliki perkembangan yang pesat, banyak perusahaan baru bermunculan sehingga persaingan di sektor ini menjadi semakin ketat. Perusahaan *property dan real estate* adalah organisasi bisnis yang saling berhubungan satu sama lain. *Real estate* lebih mengacu kepada fisik (tanah

dan bangunan) sedangkan *property* lebih mengacu kepada kepemilikan terhadap fisik (tanah dan bangunan). Untuk perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki nilai perusahaan tinggi, maka akan bertahan dalam persaingan tersebut. Agar nilai suatu perusahaan tinggi dan memiliki harga saham yang tinggi, bergantung pada upaya-upaya yang dilakukan manajemen perusahaan dalam melihat suatu kesempatan dan pengambilan keputusan dengan benar. Upaya yang dimaksud adalah mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Adapun fenomena-fenomena yang terjadi pada perusahaan *property dan real estate* salah satunya yaitu pada PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN), harga saham APLN mengalami penurunan drastis ketika laba bersih perusahaan naik. Tahun 2013 APLN mengalami kenaikan laba bersih sebesar 10,57 persen dari Rp. 841 miliar menjadi Rp. 930 miliar. Peningkatan laba bersih APLN tersebut tidak selaras dengan harga saham APLN sendiri. Harga saham APLN mengalami penurunan drastis sebesar 41,9 persen dari Rp. 370 per lembar menjadi Rp. 215 per lembar, dimana pada saat yang sama nilai perusahaan APLN juga merosot 49 persen. Selain itu fenomena yang berkaitan untuk investasi properti yang lain, terjadi paradoks harga saham. Harga saham PT. PP Properti Tbk (PPRO) masih dalam tren menurun hingga menyentuh level terendahnya sejak Agustus 2016. Hal ini membuat pelaku pasar bertanya apakah saham emiten properti anak usaha dari PT PP (Persero) Tbk (PTPP) ini sudah murah. Setelah menyentuh level tertinggi pada 10 Oktober 2016 di harga Rp1.464 -- setara Rp366 per saham bila dihitung berdasarkan penyesuaian harga baru setelah stock split 1:4 -- harga saham PPRO kini terus longsor hingga turun 54,4 persen ke Rp167 pada penutupan perdagangan 9 April 2018. Harga penutupan kemarin tersebut merupakan level terendah sejak 1 Agustus 2016. Berdasarkan fenomena-fenomena yang telah di lampirkan di atas, fenomena penurunan harga saham pada beberapa perusahaan sub sektor Properti dan Real Estate yang telah listing di bursa efek pada periode pengamatan tertentu perlu menjadi perhatian khusus. Karena dengan adanya penurunan harga saham perusahaan, dapat merubah citra atau pandangan terhadap nilai perusahaan tersebut. Yang akan berdampak pula pada minat para investor terhadap perusahaan.

Ada berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang pertama adalah kebijakan dividen. Dividen dapat diartikan sebagai bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan apakah dividen akan dibayarkan ataukah tidak. Ketika membuat sebuah kebijakan dividen, satu ukuran tidak akan dapat digunakan oleh semua orang karena perbedaan prinsip pada setiap pemegang saham. Pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan sedangkan laba ditahan sendiri merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*Internal Financing*). Sedangkan laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun disisi lain tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga dapat memengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang di alokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diukur menggunakan *Divident Payout Ratio* (DPR), yaitu suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rifandi (2017) dan Amaliah (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Septriani (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada kekonsistenan pada penelitian terdahulu sehingga peneliti mengulang kembali penelitian ini.

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru. Menurut Brigham dan Houston (2010) kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum debt decision*.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017) dan Amaliah (2016) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif dan signifikan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dilihat bahwa semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rifandi (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang di ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disisi lain penggunaan hutang dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, karena komposisi hutang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya. Tingginya resiko tersebut dikarenakan bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Oleh sebab itu manajemen harus mengambil keputusan yang tepat untuk menentukan kebijakan hutang perusahaan karena dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Profitabilitas yang diperoleh sebuah perusahaan akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah besar maka kemampuan untuk membayar dividen juga semakin besar, dan sebaliknya jika perusahaan memperoleh laba dalam jumlah kecil maka kemampuan untuk membayar dividen juga akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaliah (2016) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan akan di ikuti dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi yang ditanamkan oleh *investor*. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang besar juga dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan baik dan menumbuhkan kepercayaan *investor*. Kepercayaan investor tersebut merupakan instrumen yang paling efektif untuk meningkatkan harga saham perusahaan dan dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018? (2) Apakah kebijakan hutang (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018? (3) Apakah profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji kebijakan dividen (DPR) terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018; (2) Untuk menguji kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018; (3) Untuk menguji profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Manfaat yang diharapkan informasi yang didapat dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan agar dapat digunakan secara efektif sehingga dapat menambah nilai bagi perusahaan dan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan strategi perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas, agar dapat bersaing secara global di masa yang akan datang. Selanjutnya diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor terkait keadaan perusahaan yang sebenarnya sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut, agar mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Diharap hasil penelitian ini juga memberikan bukti secara empiris dan menjelaskan pentingnya kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu diharapkan juga mampu mendukung teori ilmu akuntansi dan keuangan dan mampu menjadi acuan referensi mengenai materi yang berhubungan dengan penelitian ini guna mendukung kesempurnaan skripsi oleh peneliti lain dimasa yang akan datang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan pada tahun 1970-an terutama pada tulisan Jensen dan Meckling. Inti dari teori ini membahas mengenai hubungan antara prinsipal selaku pemilik perusahaan dengan agen mereka yaitu manajemen selaku pihak profesional yang ditunjuk sebagai pengelola perusahaan. Dalam hubungan antara prinsipal dan agen tersebut terdapat perbedaan kepentingan antara keduanya terkait dengan pembuatan keputusan dan kebijakan perusahaan sehingga berpotensi terjadi permasalahan keagenan (*agency problem*). *Agency theory* (teori agensi) mendeskripsikan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam pengelolaan perusahaan, di mana pemilik merupakan pihak yang menyerahkan wewenang kepada pihak manajemen (*agent*), sedangkan manajemen merupakan pihak yang ditugaskan untuk mengelola perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa kepentingan manajemen sering kali bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga memicu terjadinya konflik. Konflik tersebut sering terjadi karena manajemen cenderung berusaha mendahulukan kepentingan pribadi di samping kepentingan perusahaan, sehingga memicu bertambahnya *cost* yang harus ditanggung perusahaan dan menurunkan keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan sesuatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak mempunyai tujuan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tetapi apabila pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda maka dapat menimbulkan konflik di dalam hubungan keagenan tersebut.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2010) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pemegang saham dan investor merupakan pihak utama yang membutuhkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, namun pada kenyataannya manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada pemegang saham dan investor (*asymmetric information*). Dalam teori sinyal (*signal theory*) inilah yang menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada pemegang saham dan investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi

lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Inti dari teori ini adalah perusahaan akan berusaha memberikan informasi kepada pihak eksternal atas kondisi mereka guna mengurangi adanya asimetri informasi, sehingga pihak eksternal akan lebih mengetahui kondisi perusahaan. Informasi tersebut layaknya sebuah sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan harapan akan mengurangi keraguan sehingga tidak menimbulkan adanya *underestimate* terhadap prospek perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Adanya asimetri informasi menyebabkan pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang daripada mereka para pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi adanya asimetri informasi.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan dan saham, kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan hasil operasi perusahaan selama suatu periode. Dividen merupakan hak dari pemegang saham yang hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak mengumumkan pembagian dividen. Baridwan (2014), menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk: (1) Dividen yang berbentuk uang; (2) Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri); (3) Dividen saham (*Stock Dividend*). Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham. Wijaya *et al.*, (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana dan intern akan semakin besar. Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu fungsi manajemen keuangan yang berkaitan erat dengan struktur modal perusahaan.

Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. *Financial Accounting Standards Board* (FASB) mendefinisikan hutang/kewajiban/liabilitas sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atas kejadian masa lalu. Dengan kata lain hutang juga dapat diartikan sebagai pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi disini dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun

disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan dan biaya keagenan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya (Herawati, 2013). Biaya kebangkrutan dan keagenan muncul akibat adanya kewajiban pembayaran angsuran dan bunga pinjaman dari kreditor. Pembayaran angsuran dan bunga hutang dapat menyebabkan *financial distress* karena arus kas perusahaan tidak mampu menutupinya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu (Kasmir, 2015), karena tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Sartono (2011:122) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return* yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Sama halnya dengan investor, kreditor meminjamkan dana kepada perusahaan dengan harapan akan mendapatkan bunga dari pinjaman dana tersebut. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin tinggi pula kreditor mendapatkan bunga yang diharapkan. Manajemen perusahaan dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Besarnya keuntungan harus dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal mendapatkan keuntungan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2011:22), rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2011:487). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Harga saham yang cenderung meningkat merefleksikan adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan tersebut, hal tersebut akan memicu meningkatnya kepercayaan pasar terhadap reputasi perusahaan. Penilaian mereka tidak hanya dari aspek kinerja perusahaan saat ini saja, namun juga berkaitan dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan ini sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, yang dimaksud dengan harga saham disini adalah harga yang terjadi ada saat saham diperdagangkan di pasar atau tepatnya disebut harga penutupan. Jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemilik meningkat. Hal tersebut mungkin saja benar, tetapi pada kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi. *Price to Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau berapa yang investor akan bayarkan untuk setiap lembar saham. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara

total ekuitas dengan banyaknya saham yang beredar. Semakin besar *Price to Book Value* maka pasar percaya terhadap prospek perusahaan begitupun sebaliknya. Jadi, *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang di dapat dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Pembayaran dividen yang wajar oleh perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Dengan membayarkan dividen kepada investor akan menaikkan nilai perusahaan karena dividen dan kenaikan nilai saham adalah hal yang diharapkan oleh investor. Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rifandi (2017) dan Amaliah (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Namun disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan dan biaya keagenan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya (Herawati, 2013). Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Perusahaan yang tingkat hutangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor (Brigham dan Houston, 2010). Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Septriani (2017) dan Amaliah (2016) menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

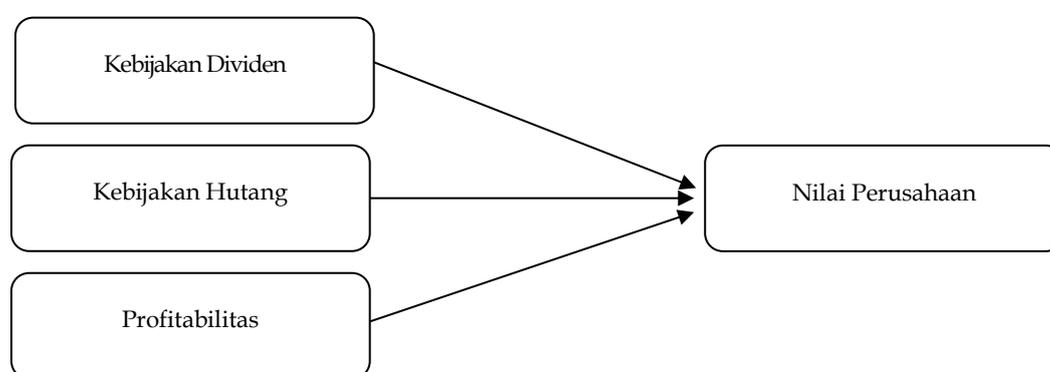
Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Karena, profitabilitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan bagi para investor. Maka dari itu tujuan akhir yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan maksimal disamping hal-hal lainnya. Dimana, rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA). Semakin besar *Return On Asset* (ROA), maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin naik pula posisi perusahaan tersebut dari segi

penggunaan aset. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Senada dengan hal tersebut, hal ini juga akan berdampak terhadap harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal sehingga nilai perusahaan akan semakin baik pula dengan adanya peningkatan *Return On Asset* (ROA). Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amaliah (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan harga saham ikut meningkat dan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian korelasional, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan korelasional antara dua variabel atau lebih. Tujuan penelitian korelasional adalah untuk mengetahui sejauh mana variasi-variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien korelasi. Tingkat keterkaitan tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV). Sugiyono (2011:66) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun terakhir yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel menurut Sugiyono (2011:80) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2011:85). Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018; (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2015-2018; (3) Perusahaan *property* dan *real estate*

yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2015-2018; (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen selama periode 2015-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas (independen variabel) dan variabel terikat (dependen variabel). Variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA). Sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan (PBV). Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bukan hanya pertimbangan perusahaan apakah mereka akan membagikan atau tidak laba tahun berjalan yang mereka peroleh, melainkan juga pertimbangan apakah kemungkinan yang akan terjadi di masa yang akan datang terhadap perusahaan dengan adanya keputusan pembagian dividen tersebut. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Menurut Amaliah (2016) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur atau menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan melalui berbagai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Menurut Herawati (2013) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Pada penelitian ini nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Menurut Amaliah (2016) rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Tahap-tahap dalam mengelola data setelah data terkumpul adalah sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak, dan pengujian ini dilakukan untuk memperoleh persamaan yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Pengujian ini dilakukan untuk pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS 23. Pertama, uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel yang dapat mempengaruhi atau residual memiliki distribusi normal. Regresi akan dikatakan baik jika model regresi menghasilkan distribusi normal. Untuk menguji apakah residual berdistribusi bersifat normal atau tidak dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2013:161). Pada dasarnya uji normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal grafik, yaitu: (1) Analisis grafik, dilihat dengan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual yang di bandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi menghasilkan data normal, maka garis yang menggambarkan data sebenarnya akan mengikuti garis diagonalnya; (2) Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menggunakan kriteria: (a) Bila nilai signifikan > 0,05 maka berdistribusi normal (2) Bila nilai signifikan < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

Kedua, uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka dinamakan terdapat *problem* multikolinearitas (Multiko). Menurut Ghozali (2013:108) Untuk menentukan ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Di dalam kedua ukuran ini dapat menunjukkan tiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* ini mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari kedua ukuran ini sebagai berikut: (1) Jika nilai *Tolerance* dibawah 0,1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas yang artinya model regresi tidak baik; (2) Jika nilai *Tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas yang artinya model regresi baik.

Ketiga, uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi dapat timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Model regresi yang baik merupakan regresi yang terbebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013:112). Untuk mengetahui terkait tidaknya autokorelasi maka dapat dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW). Dasar pengembangan keputusan berdasarkan ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: (1) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (2) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif; (3) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Keempat, uji heteroskedastisitas biasanya digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidakteraturan *variance* dari residual satu pengamatan ke dalam pengamatan yang lain, maka akan disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:137). Model regresi yang baik yaitu yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk melihat heteroskedastisitas dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Dengan menggunakan analisis sebagai berikut (Ghozali, 2013:138): (1) Jika memiliki pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar, dan menyempit. Maka pola tersebut mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik yang menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen yang diukur dengan DPR, kebijakan hutang yang diukur dengan DER dan profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:96). Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \varepsilon$$

Dimana:

PBV : *Price to Book Value*

α : Konstanta

DPR : *Dividen Payout Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

ROA : *Return On Asset*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi

ε : *Error*

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel independen (variabel bebas) dengan variabel dependen variabel terikat). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik F, koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik t.

Uji F (*Goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013:113). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pengujian ini mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, makin kecil nilai R^2 , maka semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel independen.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

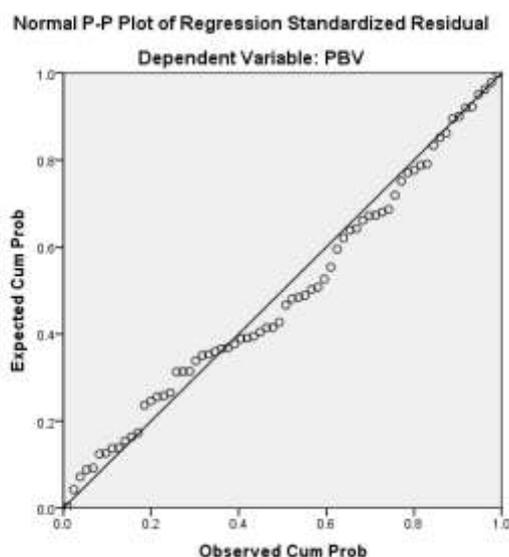
Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013:115). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut : (1) Jika nilai signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisa terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Uji normalitas ini dapat diukur dengan menggunakan dua cara yaitu dengan menggunakan uji normal *Probability Plot* dan menggunakan uji *Kolmogrovo-Smirnov* (K-S). hal ini dilakukan untuk menghindari bias yang dapat ditimbulkan apabila hanya menggunakan uji normal *Probability Plot* saja. Data diolah dengan menggunakan bantuan IBM SPSS STATISTICS 23 yang dilakukan dengan uji statistik dan pendekatan grafik. Pada pengujian awal, menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal seperti yang dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2

Normal *Probability Plot*

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan grafik Normal *Probability Plot* pada Gambar 2 di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas atau data berdistribusi normal. Pengujian normalitas selanjutnya adalah uji statistik yang dilakukan dengan uji *One-sampel Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 1, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		68
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,85951912
Most Extreme Differences	Absolute	,081
	Positive	,081
	Negative	-,059
Test Statistic		,081
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan alat bantu komputer yang menggunakan bantuan program IBM SPSS STATISTICS 23 for windows diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1. Pengujian dengan *Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu 0,95 menunjukkan data sudah terdistribusi normal karena dapat terlihat oleh nilai signifikan sebesar 0,200 > 0,05 karena data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2013:108). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan varian *inflation factor*. Apabila diperoleh hasil pengujian dari nilai TOL lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Berikut ini merupakan merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DPR	.924	1.082
DER	.970	1.030
ROA	.942	1.062

a. Dependent Variable: PBV

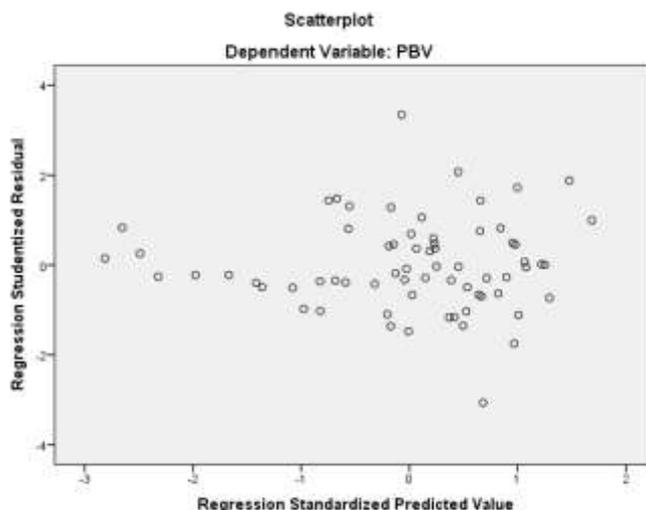
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Hasil Pengujian berdasarkan tabel yang dapat dilihat pada Tabel 2. Bahwa nilai *tolerance* (TOL) pada setiap variabel independen memiliki nilai TOL > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel memiliki nilai VIF < 10. Hal ini dapat menunjuka bahwa model regresi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskesdastisitas, dan jika varian

berbeda disebut heteroskedasitas. Hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada Gambar 3 di bawah ini:



Gambar 3

Scatterplot

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Dari Gambar 3 di atas dapat diketahui bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk melihat ada atau tidaknya autokorelasi dapat melihat tabel *Durbin Watson* sebagai berikut: Pendeteksian ada atau tidaknya autokorelasi dilakukan dengan melihat: Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	.984

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil output dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 0,984. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai 0,984 berada diantara -2 dan +2 maka tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai struktur kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Data yang diperoleh dari hasil observasi dan diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	2.389	.410	5.828	.000
DPR	.089	.073	1.215	.229
DER	.365	.171	2.133	.037
ROA	.646	.115	5.596	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 di atas, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = 2,389 + 0,089DPR + 0,365DER + 0,646ROA + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien *Divident Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,089, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel *Divident Payout Ratio* (DPR) dengan variabel nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *Divident Payout Ratio* (DPR) semakin meningkat, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika *Divident Payout Ratio* (DPR) semakin menurun, maka akan menurunkan Nilai Perusahaan. (2) Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,365, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan variabel nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin meningkat, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin menurun, maka akan menurunkan Nilai Perusahaan. (3) Nilai koefisien *Return On Assets* (ROA) sebesar 0,646, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *Return On Assets* (ROA) dengan variabel nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika *Return On Assets* (ROA) semakin meningkat, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika *Return On Assets* (ROA) semakin menurun, maka akan menurunkan Nilai Perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model (F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.863	3	8.954	11.578	.000 ^b
	Residual	49.498	64	.773		
	Total	76.360	67			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 5 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 11,578 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R^2 sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.593 ^a	.352	.321	.879433

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,352 atau 35,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 35,2% sedangkan sisanya 64,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji t (T-test)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011). Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	2.389	.410		5.828	.000
DPR	.089	.073		1.215	.229
DER	.365	.171		2.133	.037
ROA	.646	.115		5.596	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh *Divident Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk *Divident Payout Ratio* (DPR) adalah $\alpha = 0,229 > 0,05$ maka H_1 ditolak. Dengan demikian H_1 yang diajukan ditolak, artinya *Divident Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). (2) Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah kebijakan hutang yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk *Debt to Equity Ratio*

(DER) adalah $\alpha = 0,037 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). (3) Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk *Return On Assets* (ROA) adalah $\alpha = 0,000 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,229 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2017), yang mengemukakan tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yang berarti bahwa besar kecilnya kebijakan dividen tidak menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, investor tidak memperhatikan faktor kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan karena adanya pajak yang dibayarkan terhadap keuntungan dividen maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham. Selain itu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Membagikan dividen secara berturut-turut yang sesuai dengan metode pemilihan sampel penelitian tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor. Hal tersebut timbul karena investor menganggap bahwa manajer perusahaan kurang peka terhadap peluang investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 bahwa hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,037 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaliah (2016) dan Septariani (2017) yang mengemukakan ada hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Penambahan hutang dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang. Meskipun dapat meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan hutang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya. Penambahan hutang juga dapat memberikan manfaat perpajakan bagi perusahaan, karena biaya bunga atas hutang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan

yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Brigham dan Houston (2010:127), menyatakan bahwa penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 bahwa hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaliah (2016) yang mengemukakan ada hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan dimata para investor, keberhasilan tersebut yang membuat para investor meningkatkan permintaan sahamnya. Sehingga semakin tinggi nilai laba yang diperoleh oleh sebuah perusahaan maka secara otomatis akan diikuti juga oleh meningkatnya nilai perusahaan akibat permintaan saham yang meningkat (Sumanti dan Mangantar, 2015). Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on Assets* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *Return on Assets* (ROA) yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil uji kelayakan model (uji F) diketahui bahwa struktur kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,229 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Pengujian pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,037 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (4) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri *property* dan *real estate*, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia. (2) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi yang masih rendah yaitu sebesar 35,2%. Artinya masih terdapat 64,8% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* dengan periode pengamatan 4 tahun.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda. (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor internal antara lain seperti variabel *good corporate governance*, kepemilikan manajerial dan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, N. 2016 Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar
- Baridwan, Z. 2014. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Edisi Sebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas, terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Rifandi, Y. A. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Septariani, D. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics* 3(3):183-195
- Sofyaningsih, S., dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): 68-67.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sumanti, J. C. dan M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis dan Akuntansi* 3(1):1141-1151
- Triyono., K. Raharjo dan R. Arifati. 2014. Pengaruh Kualitas Corporate Governance, Kepemilikan Institusi Terhadap Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Dan Call For Paper Program Studi Akuntansi-FEB UMS* 1(1):97-240
- Wijaya, L. R., Bandi dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.