

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* DI BEI
PERIODE 2013 – 2019**

Arvinda Khawa Khumairoh

arvindakhawak@gmail.com

Heru Suprihhadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy as independent variables, on Firm Value which was a dependent variable. Capital Structure which was measured by Debt to Equity Ratio (DER), Profitability which was measured by Return On Equity (ROE), Dividend Policy which was measured by Dividend Payout Ratio (DPR), and Firm Value which was measured by Price to Book Value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the population was 64 Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2013-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 7 companies as the sample. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 23. The research result concluded that Capital Structure and Profitability had a positive and significant effect on Firm Value of Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange, On the other hand, Dividend Policy had a positive but insignificant effect on Firm Value of Property and Real Estate companies which were listed on Indonesia Stock Exchange.

Keywords : *capital structure, profitability, dividend policy, firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen sebagai variabel bebas terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat. Struktur Modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity (ROE)*, Kebijakan Dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DER)*, dan Nilai Perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan merupakan Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2019 sebanyak 64 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria - kriteria tertentu. Hasil sampel diperoleh sebanyak 7 perusahaan *Property and Real Estate*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat pengolahan data yaitu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia saat ini memang sangatlah pesat. Globalisasi menyebabkan segala akses di dunia semakin tak ada batasnya. Termasuk sistem perekonomian di suatu negara, yang bebas untuk bekerjasama dengan negara lain, atau biasa disebut perdagangan bebas. Perdagangan bebas (*free trade*) ini mengakibatkan persaingan antar perusahaannya semakin ketat. Munculnya berbagai jenis usaha juga turut menambah persaingan didalamnya. Para pemilik usaha melakukan berbagai cara agar perusahaannya dapat bertahan dan selalu berkembang di industri. Cara yang banyak diminati oleh para pelaku usaha di Indonesia yaitu dengan menjadikan perusahaannya *go public*. Perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang terdaftar di pasar modal agar sahamnya dapat dapat diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan akan mendapatkan tambahan dana dari para investor yang tertarik membeli sahamnya.

Investasi saham di pasar modal mempunyai resiko yang cukup tinggi karena sangat sensitif dengan perubahan, namun menjanjikan keuntungan yang tinggi pula. Data Bursa Efek Indonesia (*diakses melalui laman idx.co.id*) pada tahun 2020 tercatat 623 perusahaan yang telah *go public*. Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan berorientasi pada dua tujuan. Tujuan tersebut dapat berupa tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek seperti memaksimalkan keuntungan dengan penjualan yang sebesar besarnya. Tujuan jangka panjang perusahaan, dapat dilihat dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor tentang kinerja perusahaan. Investor dalam menentukan keputusan investasinya akan mempertimbangkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham (Suffah dan Riduwan, 2016). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Penilaian pasar mengenai kinerja perusahaan sangat penting karena hal tersebut dapat berpengaruh bagi perkembangan operasional perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis rasio *Price to Book Value* untuk mengukur Nilai Perusahaan. *Price to Book Value* menunjukkan seberapa besar pasar dapat menghargai nilai buku saham perusahaan tersebut. Rasio *Price to Book Value* mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas suatu perusahaan (Ferina, *et all*, 2015). Semakin tinggi nilai rasio ini, maka menunjukkan semakin baik kondisi perusahaan tersebut dalam menghadapi peluang dan resiko jangka panjang.

Nilai perusahaan mempunyai peranan penting dalam pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Termasuk perusahaan yang berada di sektor usaha jangka panjang, seperti perusahaan *Property and Real Estate*. Menurut Deputy Gubernur Bank Indonesia, Mirza Adityaswara, sektor properti terutama bidang *Property and Real Estate* merupakan sektor yang dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar dan memiliki efek berantai (*multiplier effect*) serta *backward linkage* yang cukup besar terhadap sektor - sektor lain. Maka, seharusnya sektor properti harus terus tumbuh agar perekonomian negara juga ikut bertumbuh.

Berdasarkan data yang didapatkan dari Laporan Keuangan Tahunan Bursa Efek Indonesia, Nilai rata - rata *Price to Book Value* (PBV) sektor *Property and Real Estate* mengalami fluktuatif cenderung menurun. Dikutip dari berita CNN Indonesia (2020), sektor *Property and Real Estate* memang mengalami penurunan berturut - turut dalam 2 tahun terakhir. Kondisi ini muncul dikarenakan lemahnya daya beli masyarakat terhadap produk *Property and Real Estate*. Ellen May, *founder* sekaligus analis Ellen May *Institute*, mengungkapkan jika penurunan pendapatan sektor ini dipicu dari meredupnya penerimaan pada seluruh bidang bisnis baik dari penjualan tanah, strata, dan bangunan. Melemahnya bisnis di sektor ini menyebabkan melemah juga kegiatan investasi di dalamnya. Fenomena menurunnya nilai perusahaan sektor properti, khususnya

Subsektor *Property and Real Estate* tersebut menarik untuk diketahui penyebabnya dengan jelas karena dapat mempengaruhi perekonomian nasional.

Nilai perusahaan digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan investasinya. Investor dalam menentukan nilai perusahaan tak terlepas dari analisis fundamental perusahaan, yaitu dihitung berdasarkan rasio rasio keuangan, seperti rasio profitabilitas, struktur modal perusahaan, serta rasio pembagian keuntungan perusahaan (kebijakan dividen). Analisis laporan keuangan adalah alat yang membantu dalam memperkirakan masa depan perusahaan yang dilakukan dengan cara membandingkan dan menganalisis kecenderungan dari berbagai aspek keuangan perusahaan.

Struktur modal merupakan inti dari kinerja dan produktivitas perusahaan. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai proporsi pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan berasal dari modal sendiri maupun modal asing. Jika penggunaan dana yang berasal dari modal sendiri masih terdapat kekurangan (*deficit*), maka perlu dilakukan pertimbangan terhadap pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan yaitu dari hutang atau *debt financing*. Penelitian ini memilih proksi *Debt to Equity Ratio* karena adanya perbedaan penelitian dari para peneliti sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Lubis, *et al* 2017). Berbeda dengan hasil peneliti lain yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Purwanti, 2020).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total asset, dan modal sendiri. Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan operasional perusahaan secara efisien, dimana meningkatnya kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkatkan *return* yang akan didapat investor (Sudiani dan Darmayanti, 2016). Penelitian ini menggunakan analisis *Return on Equity*. Peneliti memproksikan rasio ini karena terdapat perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017). Namun berbeda dengan peneliti yang lain, yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tarima, *et al* 2016).

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham akan mempengaruhi jumlah laba ditahan perusahaan (Sudana, 2011:167). Kebijakan dividen juga dapat berarti keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemilik saham (dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambah modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan, atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Analisis rasio yang digunakan untuk mengukur dividen yang dibayarkan yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan, maka semakin sedikit jumlah dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alasan peneliti memproksikan penelitian ini pada *Dividend Payout Ratio* yaitu, karena terdapat perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Purwanti, 2020). Peneliti sebelumnya menyatakan bahwa Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (R. Sari dan D. Patrisia, 2019).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Subsektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan memilih subsektor tersebut karena bisnis

Property and Real Estate merupakan bisnis jangka panjang, dan banyak diminati oleh investor. Bisnis jangka panjang sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan yang merupakan nilai jangka panjang perusahaan.

Uraian pendahuluan tersebut dapat ditarik beberapa rumusan masalah yang sesuai yaitu: (1) Apakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI?; (2) Apakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI?; (3) Apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI? Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis : (1) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI; (2) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI; (3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di BEI.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan tentu memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Selain mendapatkan keuntungan sebagai tujuan jangka pendeknya, memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan jangka panjang perusahaan tersebut (*firm value*). Nilai perusahaan menjadi hal yang sangat penting bagi jalannya sebuah bisnis. Perusahaan dapat bertahan di industri jika dapat mempertahankan dan meningkatkan nilainya perusahaannya. Nilai perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam usaha memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan operasional perusahaan. Menurut Husnan (2015:7) nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar pembeli saat perusahaan akan dijual atau di likuidasi. Nilai perusahaan menunjukkan tingkat keefektifan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan dengan mempertimbangkan resiko tertentu yang biasanya terkait dengan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan merupakan refleksi penilaian publik secara riil terhadap kinerja perusahaan, yang menunjukkan titik ekuilibrium antara penawaran dan permintaan aset dalam transaksi di pasar modal. Nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham dipengaruhi oleh kegiatan investasi didalamnya. Besarnya peluang investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan. Rasio ini memberikan informasi tentang seberapa besar masyarakat menghargai nilai perusahaan dengan perbandingan tertentu. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Analisis *Price to Book Value* digunakan untuk mengetahui seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan proporsi pendanaan suatu perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Pendanaan perusahaan terdiri dari modal sendiri yang bersumber dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan, dan modal asing yang bersumber dari hutang pihak luar perusahaan. Struktur modal memiliki kaitan dengan pendanaan jangka panjang perusahaan berupa perbandingan modal sendiri dan modal asing (Sudana, 2011:189). Jika penggunaan modal

sendiri masih terdapat kekurangan, maka perlu pertimbangan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan yang disebut modal asing berupa hutang (*debt financing*).

Sumber pendanaan yang tepat yaitu struktur modal yang dapat mencapai titik optimal. Struktur modal optimal yaitu jenis struktur modal dimana perusahaan dapat memaksimalkan modal sendiri yang dimiliki, dan juga dapat memenuhi kewajiban hutangnya secara seimbang. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan perusahaan serta memiliki rasio hutang lebih rendah daripada rasio EPS yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011:171). Penentuan struktur modal didasarkan pada beberapa teori yang mendukung, diantaranya (Hanafi, 2013:297-316): (1) Teori Pendekatan Tradisional; (2) *Trade-Off Theory*; (3) *Pecking Order Theory*; (4) *Signalling Theory* dan Teori Asimetri Informasi; (5) *Agency Theory*. Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Teori Pendekatan Tradisional. Teori ini berpendapat bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, yang berarti struktur modal dapat berubah-ubah agar diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Pendekatan tradisional menyatakan struktur modal optimal perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan proporsi penggunaan hutang tertentu (Sudana, 2011:195).

Penelitian ini memilih proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur Struktur Modal. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas / modal sendiri. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Semakin tinggi hasil *Debt to Equity Ratio* maka dapat dikatakan beban perusahaan terhadap pihak lain semakin besar dan dapat mempengaruhi finansial perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya menggunakan modal sendiri (Kasmir, 2013:158).

Profitabilitas

Perusahaan didirikan dengan beberapa tujuan salah satunya mendapatkan laba. Profit atau laba merupakan tujuan jangka pendek perusahaan. Besarnya laba yang didapatkan dapat diketahui dari perhitungan rasio profitabilitas. Profitabilitas dalam konteks ini adalah hasil yang diperoleh manajemen perusahaan atas dana yang telah diinvestasikan. Profitabilitas kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, baik yang berhubungan dengan penjualan, aset, atau laba atas modal sendiri (Sartono, 2010:122). Bagi investor jangka panjang, analisis rasio profitabilitas ini sangat penting guna melihat keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen. Rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan maupun pendapatan investasi. Tingginya keuntungan yang didapat oleh perusahaan, juga berdampak pada tingginya rasio profitabilitas yang menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola kinerja keuangan dengan baik.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Teori Sinyal, dimana teori ini menjelaskan jika tingkat profitabilitas tinggi, hal tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang baik. Semakin baik kondisi keuangan, maka akan memberi sinyal kepada investor agar berinvestasi di perusahaan tersebut, dan kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sudana (2011:26) profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio. Penelitian ini menggunakan analisis Rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur tingkat Profitabilitas perusahaan. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur besarnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan total ekuitas atau modal sendiri. Dalam artian lain, *Return on Equity* adalah rasio yang membandingkan laba setelah pajak dan modal sendiri. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan ekuitas yang diinvestasikan para pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa besar laba yang didapat akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaannya daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen adalah hal yang tidak dapat dipisahkan dari perusahaan (Van Horne, 2007:270). Perusahaan dapat membayarkan dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk saham (*stock dividend*). Menentukan keputusan pembagian dividen ke para pemegang saham diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan, karena besar kecilnya dividen mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan (Sudana, 2011:167).

Menurut Agus Sartono (2012:282) menyatakan beberapa teori dalam kebijakan dividen, diantaranya : (1) Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevance Theory*); (2) *Bird-In-The Hand Theory*; (3) *Tax Differencial Theory*; (4) *Information Content Theory*; (5) *Clientele Effect*. Teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Bird-In-The Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka semakin tinggi pula harga pasar saham, yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan.

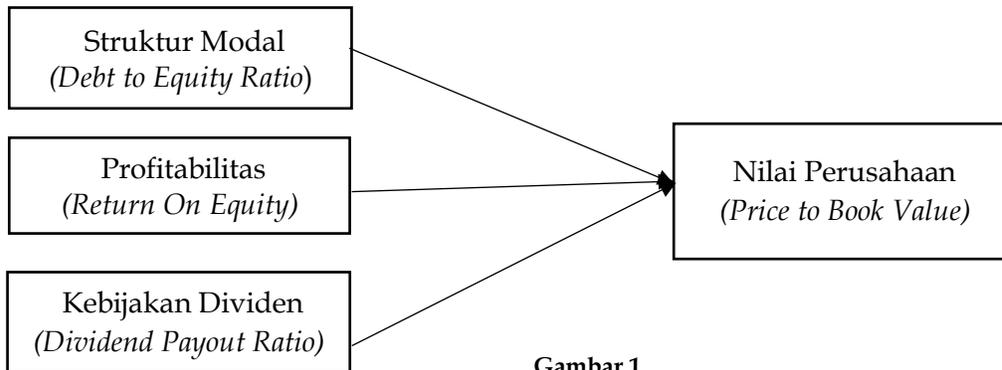
Pada penelitian ini, Kebijakan Dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dengan membandingkan antara dividen per saham dan laba per saham. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan membandingkan total dividen yang dibagikan dengan laba bersih tahun berjalan, dan dinyatakan dalam satuan persentase. Semakin besar dividen yang dibayarkan akan semakin menguntungkan bagi pemilik saham, namun dapat melemahkan finansial perusahaan karena saldo laba ditahan menjadi semakin kecil. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan jumlahnya kecil maka akan merugikan pihak investor tetapi menguntungkan pihak internal perusahaan karena jumlah laba ditahan yang digunakan untuk reinvestasi semakin besar. Oleh karena itu, alokasi penggunaan laba ini harus ditentukan sebaik mungkin agar dapat menunjang finansial perusahaan, juga dapat memperkaya pemegang saham.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen memiliki sangat banyak pendapat dan hasil yang berbeda - beda antara antar peneliti. Pada penelitian ini didasari oleh beberapa tinjauan yang relevan yaitu sebagai berikut : (1) Titik, (2020) menyatakan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Reza dan Dina, (2019) menyatakan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Renly, (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) Muhammad Thamrin, *et all.* (2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (5) Ni Putu Yuni, *et all.* (2016) Menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (6) Ardi, *et all.* (2016) menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan ; (7) I Nyoman Agus dan I Ketut M, (2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan; (8) Ni Kadek Ayu dan Ni Putu Ayu, (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (9) Umi, *et all.* (2012) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (10) Ni Kadek dan I Gede, (2016) menyatakan struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual menjelaskan beberapa variabel independen dan satu variabel dependen. Gambar rerangka konseptual menjelaskan pengaruh dari beberapa variabel diantaranya : Pengaruh Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*; Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*; Pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan alokasi pendanaan perusahaan yang didapat dari modal sendiri dan modal asing. Struktur modal menjadi hal yang penting bagi perusahaan. Menurut Hanafi(2013:297) terdapat beberapa jenis teori struktur modal salah satunya yaitu teori tradisional. Asumsi pada teori ini yaitu risiko perusahaan tidak akan berubah pada tingkat *leverage* tertentu. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan modal dan hutang dengan proporsi tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011:195). Hal tersebut berarti penggunaan struktur modal yang tepat dan optimal dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Heven dan Fitty (2016); Putu Yuanita, *et all* (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uraian tersebut dapat memunculkan hipotesis untuk penelitian ini mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu :

H₁ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:122) menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik hubungannya dengan penjualan, total aset, ataupun modal sendiri. Teori yang terkait dengan profitabilitas yaitu teori sinyal. Teori ini menjelaskan jika suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, maka dapat membawa keberhasilan bagi perusahaan. *Return on Equity* merupakan rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memungkinkan untuk berkembang dan menciptakan kondisi pasar yang sesuai (Ciaran Walsh, 2004:56). Saat perusahaan dapat berkembang, maka akan memberi sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, dan jika banyak investor yang tertarik, maka harga saham akan naik dan dalam jangka panjang nilai perusahaan juga akan meningkat.

Teori tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Titik Purwanti (2019); Ni Kadek Ayu dan Ni Putu Ayu (2016); Ignatius, *et all* (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uraian diatas dapat ditarik hipotesis yang sesuai yaitu :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dipilih manajemen perusahaan untuk menentukan apakah laba yang didapat akan digunakan untuk reinvestasi sebagai laba ditahan, atau dibagikan ke para pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya pembayaran dividen. Hal tersebut menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperkaya pemilik sahamnya. Menurut Sartono (2012:282) terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen salah satunya yaitu *Bird-In-The-Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan manajemen dalam mengalokasikan laba untuk memperkaya pemegang sahamnya akan dinilai baik oleh pasar, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan yang menjanjikan keuntungan kepada para pemegang sahamnya.

Teori ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza dan Dina (2019); Renly (2019) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uraian tersebut dapat memunculkan hipotesis untuk penelitian ini mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu :

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal - comparative research*). Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Tipe penelitian yang digunakan adalah *ex post facto*, yaitu penelitian yang dilakukan terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Hal ini dibuktikan dengan pengaruh dari struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Gambaran populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan subsektor *Property*

and Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2019 yang berjumlah 64 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *non probability sampling method*. Berdasarkan pendekatan *non probability sampling method*, maka teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:122). Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* bertujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sesuai dengan kriteria dan prosedur yang telah ditentukan, maka didapat 7 (tujuh) perusahaan yang sesuai dan dijadikan sampel. Jumlah data yang digunakan yaitu sebanyak 49 data.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan audit perusahaan *Property and Real Estate* periode 2013 - 2019. Data ini diperoleh dari arsip Galeri Bursa Efek Indonesia (GIBEI) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang diakses melalui www.idx.co.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan. Terdapat tiga jenis variabel independen yang mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen.

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai persepsi investor mengenai kinerja perusahaan pada periode tertentu. Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* untuk menghitung nilai perusahaan. *Price to Book Value* merupakan rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar perusahaan saat ini dengan nilai buku perusahaan, atau dapat dirumuskan :

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

Alasan menggunakan indikator *Price to Book Value* karena dapat menunjukkan jumlah aset bersih perusahaan *Property and Real Estate* yang diperoleh melalui pembiayaan para pemegang saham perusahaan.

Variabel Independen

Struktur Modal (SM)

Struktur modal merupakan alokasi pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing. Penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk mengukur Struktur Modal. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur penggunaan ekuitas dan hutang untuk mendanai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan dalam bentuk presentase. Dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Liabilitas}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas (P)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan suatu ukuran (persentase) selama periode tertentu. Penelitian ini menggunakan indikator *Return on Equity* (ROE) dalam menghitung profitabilitas. *Return on Equity* adalah rasio yang mengukur laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan modal sendiri yang digunakan. *Return on Equity* dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri yang ditunjukkan dengan satuan presentase, atau dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan terkait dengan keuntungan yang didapat, apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan sebagai laba ditahan untuk reinvestasi. Penelitian ini menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* dalam menghitung kebijakan dividen. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terhadap total laba bersih yang dihasilkan kemudian dinyatakan dalam persentase, atau dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2018:8). Perhitungan dilakukan menggunakan metode statistik dan dengan bantuan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai Struktur Modal (SM), Profitabilitas (P) dan Kebijakan Dividen (KD) terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil analisis regresi linier berganda dapat dijelaskan pada Tabel dibawah ini

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	-.651	.284	-2.291	.027
SM	1.087	.213	5.106	.000
P	8.885	1.285	6.913	.000
KD	1.043	.931	1.121	.268

a. Dependent Variable: NP
Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil perhitungan tersebut dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda

sebagai berikut:

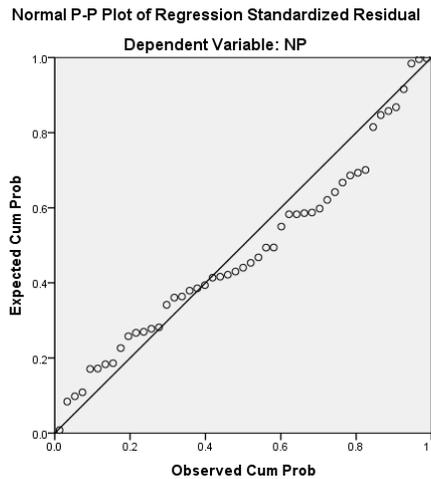
$$NP = -0,651 + 1,087SM + 8,885P + 1,043KD + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai konstanta sebesar -0,651. Konstanta bertanda negatif menunjukkan apabila variabel SM, P, dan KD dianggap konstan atau bernilai nol, maka rata-rata nilai perusahaan *Property and Real Estate* dalam sampel akan menurun sebesar 0,651%; (2) Nilai koefisien Struktur Modal (SM) sebesar 1,087. Koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Struktur Modal (SM) dengan variabel Nilai Perusahaan. Hal ini dapat diinterpretasikan jika Struktur Modal (SM) mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 1,087 dengan asumsi variabel lain konstan, dan sebaliknya; (3) Nilai koefisien Profitabilitas (P) sebesar 8,885. Apabila koefisien bertanda positif menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Profitabilitas (P) dengan variabel Nilai Perusahaan (NP). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika Profitabilitas (P) mengalami kenaikan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 8,885 dengan asumsi variabel lainnya konstan, dan sebaliknya; (4) Nilai koefisien Kebijakan Dividen (KD) sebesar 1,043. Apabila koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel Kebijakan Dividen (KD) dengan variabel Nilai Perusahaan (NP). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa jika Kebijakan Dividen (KD) mengalami kenaikan maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,043 dengan asumsi variabel lain konstan, dan sebaliknya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi pada variabel dependen dan independen atau keduanya telah memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018: 139). Uji Normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan dua analisis, yaitu Analisis grafik dan Analisis *Kolmogorov Smirnov*.



Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Gambar 2
Uji Normalitas

Gambar 2 menyajikan hasil Uji Normalitas dan didapatkan Grafik Normal P-P Plot menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal karena pada grafik tersebut terlihat titik-titik sebaran lebih mendekati garis diagonal. Sehingga dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas

dapat terpenuhi dan dapat dianalisis lebih lanjut. Pengujian normalitas selanjutnya adalah uji statistik yang dilakukan dengan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Tabel 2
Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.56868877
Most Extreme Differences	Absolute	.130
	Positive	.130
	Negative	-.081
Test Statistic		.130
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,077 dimana telah memenuhi syarat pengujian (0,05). Hal tersebut dapat diartikan bahwa di dalam model regresi antara variabel NP dan variabel SM, P, KD keduanya memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018:107) menyatakan uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji adakah korelasi antar satu atau semua variabel (Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen) pada model regresi. Berikut disajikan Hasil Uji Multikolinieritas :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
SM	,984	1,017
P	,978	1,023
KD	,991	1,009

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 3 menyajikan hasil perhitungan Uji Multikolinieritas yang dilakukan pada penelitian ini dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) SM sebesar 0,984, P sebesar 0,978, dan KD sebesar 0,991 lebih besar dari 0,1 (TOL > 0,10) serta hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) SM sebesar 1,017, P sebesar 1,023 dan KD sebesar 1,009 lebih kecil dari 10 (VIF < 10). Maka dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terjadi korelasi antar variabel bebas atau dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji suatu model regresi linier apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada

periode t-1 (sebelumnya). Hasil Uji Autokorelasi pada penelitian ini dapat diketahui dengan menunjukkan persamaan nilai *Durbin Watson* dan disajikan pada table dibawah ini :

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,870

a. Predictors: (Constant), KD, SM, P

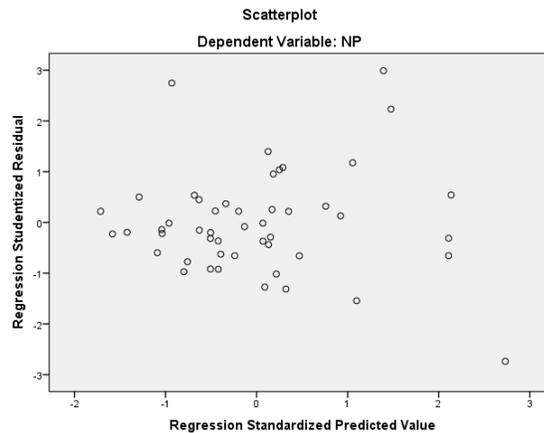
b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4 menyajikan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,870. Nilai tersebut termasuk dalam kriteria DW yaitu: $dU < DW < (4 - dU)$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa pada model regresi tidak terdapat korelasi antara struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat diartikan uji autokorelasi layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dan residual antara satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018:137). Hasil Uji Heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel dibawah ini :



Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3 menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y(NP), maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat diartikan bahwa uji heteroskedastisitas layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah secara bersama – sama variabel Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen dalam model regresi linier dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan atau tidak. Hasil Uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

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

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	30.153	3	10.051	29.136	.000 ^b
Residual	15.524	45	.345		
Total	45.676	48			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), KD, SM, P

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5 menyajikan hasil perhitungan Uji F. Pada perhitungan tersebut didapatkan nilai signifikansi telah memenuhi syarat pengujian ($<0,05$) maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Struktur Modal (SM), Profitabilitas (P), dan Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (NP). Sehingga dapat dikatakan jika model yang dihasilkan dalam penelitian ini baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variasi nilai perusahaan. Hasil perhitungan Uji koefisien Determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.812 ^a	.660	.637	.587339

a. Predictors: (Constant), KD, SM, P

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa hasil dari R Square yaitu sebesar 0,660. Hal tersebut dapat diartikan bahwa variabel Struktur Modal (SM), Profitabilitas (P), dan Kebijakan Dividen (KD) memiliki kontribusi terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* sebesar 66,00% sedangkan sisanya 34,00% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji Hipotesis digunakan untuk menguji apakah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen masing-masing dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan atau tidak. Uji Hipotesis dihitung dengan taraf signifikansi 0,05. Hasil Uji Hipotesis (Uji t) dapat ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

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

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	-.651	.284	-2.291	.027
SM	1.087	.213	5.106	.000
P	8.885	1.285	6.913	.000
KD	1.043	.931	1.121	.268

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 didapatkan nilai signifikansi SM sebesar $0,00 < 0,05$. Hal tersebut dapat diartikan bahwa Struktur Modal (SM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI. Nilai signifikansi P sebesar $0,00 < 0,05$ menandakan bahwa Profitabilitas (P) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI. Nilai signifikansi KD sebesar $0,268 > 0,05$ menandakan bahwa Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menyatakan bahwa Struktur Modal (SM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu teori tradisional yang diungkapkan oleh Hanafi (2013:297), dengan asumsi risiko perusahaan tidak akan berubah pada tingkat leverage tertentu. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan modal dan hutang dengan proporsi tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011:195). Teori tradisional menyatakan struktur modal dapat berubah secara terus menerus agar didapatkan Nilai Perusahaan yang tinggi. Struktur modal mencerminkan kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Apabila rasio struktur modal tinggi, maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya jika rasio struktur modal rendah maka nilai perusahaan akan rendah sebab pasar menilai perusahaan tersebut sedang dalam kondisi kinerja yang kurang baik.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heven dan Fitty (2016), Yuanita, et al., (2014), yang mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik alokasi sumber dana perusahaan dapat mencerminkan kinerja keuangan yang baik dan efisien dan nilai perusahaan di pasar modal akan tinggi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas (P) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori Sinyal yang diungkapkan oleh Ciaran Walsh (2004:56) bahwa Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan memungkinkan untuk berkembang dan menciptakan kondisi pasar yang sesuai. Semua hal tersebut dapat memperkaya pemilik sahamnya dan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka akan memberikan sinyal bagi para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Jika banyak investor yang tertarik, maka perusahaan akan terus berkembang dan dalam jangka panjang Nilai Perusahaan akan terus meningkat. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang cenderung menurun, maka para investor akan ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan terkait dan berasumsi jika perusahaan dalam kondisi kinerja yang kurang baik sehingga hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2019), Kadek dan Putu (2016), serta Ignatius et al., (2016) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mengemukakan bahwa Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hal tersebut berarti, besarnya pembagian dividen mempengaruhi besarnya Nilai Perusahaan, namun besarnya kenaikan atau penurunan pembagian dividen tersebut tidak bermakna bagi kenaikan atau penurunan Nilai Perusahaan. Hasil pada penelitian ini tidak sesuai dengan Teori Kebijakan Dividen yaitu *Bird In The Hand Theory* yang dikemukakan pada hipotesis. Teori yang mendukung hasil penelitian ini yaitu *Tax Differencial Theory*. Teori ini menjelaskan 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.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2020), mengemukakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik simpulan sebagai berikut : (1) Struktur Modal (SM) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI; (2) Profitabilitas (P) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI; (3) Kebijakan Dividen (KD) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) *Property and Real Estate* di BEI.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki koefisien determinasi sebesar 66,00%. Artinya masih terdapat 34,00% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan; (2) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan *Property and Real Estate* pada periode 2013 - 2019, sehingga tidak dapat mewakili seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti agar dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya dan beberapa pihak yang berkepentingan antara lain: (1) Sebaiknya pihak manajemen lebih meningkatkan Struktur Modal perusahaannya. Hal tersebut disebabkan alokasi struktur modal yang baik dapat meningkatkan Nilai Perusahaan, dan jika Nilai Perusahaan tinggi maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut; (2) Sebaiknya pihak manajemen lebih meningkatkan Profitabilitas perusahaannya. Hal tersebut dikarenakan tingkat

profitabilitas dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan, dan jika Nilai Perusahaan tinggi maka memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut; (3) Sebaiknya pihak manajemen tidak mengutamakan pembagian dividen di akhir tahun. Hal tersebut disebabkan pembagian dividen tidak dianggap penting oleh investor, sehingga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Investor lebih tertarik dengan pembagian *Capital Gain* daripada dividen, sebab pajak yang dikenakan atas *Capital Gain* lebih rendah daripada dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, P. Y. S., G. A. Yuniarta, dan A. W. T. Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi*. 2(1): 1-10.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ferina, I. S., R. Tjandrakirana, dan I. Ismail. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebutuhan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika*. 1(2): 52-66.
- Hanafi, M. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced*. PT Bumi Angkasa Raya. Jakarta.
- Husnan, S. 2015. *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. UPPN STIM YKPN. Yogyakarta.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management. Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lubis, I. L., B. M. Sinaga, dan H. Sasongko. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*. 3(3): 2528-5149.
- Manoppo, H., F. V. Arie. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*. 4(2): 2303-1174.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1-17.
- Parminto, A., D. Setyadi, J. Sinaga. 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*. 8(33): 2222-2839.
- Prastuti, N. K. R., dan I. G. M. Sudhiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Journal Manajemen Unud*. 5(3): 2302-8912.
- Pratiwi, N. P. Y., F. Yudiaatmaja, dan I. W. Suwendra. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Journal Bisnis Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*. 4(1): 1-9.
- Purwanti, T. 2020. The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Seocology*. 1(2): 60-66.

- Sari, R. M., dan D. Patrisia. 2019. The Effect Of Institutional Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Company's Growth On Firm Value. *Advances in Economics, Business & Management Research*. 97(1): 637-645.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sondakh, R. 2019. The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*. 08(02): 91-101.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Surabaya.
- Sudiani, N. K. A dan N. P. A. Darmayanti. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *e-Journal Manajemen Unud*. 5(7): 4545-4547.
- Suffah, R., dan Riduwan. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2): 2460-0585.
- Suwardika, I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *e-Journal Manajemen Unud*. 6(3): 2302-8912.
- Tamrin, M., H. R. Mus, Sudirman, A. Arfah. 2017. Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value : Evidence from The Indonesian Manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. 19(10): 2319-7668.
- Tarima, G., T. Parengkuan., V. Untu. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 16(4): 465-474.
- Walsh, C. 2004. *Key Management Ratios*. Edisi Ketiga. Erlangga. Jakarta.