

**Seminar Nasional dan Call For Paper  
Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,  
PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate  
yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018)**

**Candra Widiyasari<sup>1</sup>, Nursiam<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Email: widiyasaricandra@gmail.com*

<sup>2</sup>*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Email: nur183@ums.ac.id*

**Abstract**

*The company has long-term goal is to maximize shareholder wealth than can be reached by maximizing firm's value. This study aims to examine the effect of dividend policy, debt policy, profitability, and firm size on firm value. This research was conducted using secondary data collected from the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the websites of each company. The sample selection method uses purposive sampling in property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2018. Data analysis techniques used in this study is multiple linear regression analysis. The results showed that dividend policy, debt policy, and profitability has an affect on firm value. Whereas firm size did not effecton firm value.*

**Keyword:** *dividend policy, debt policy, profitability, firm size, firm value*

**Pendahuluan**

Berkembangnya era globalisasi sekarang ini mengakibatkan tingginya persaingan dalam dunia bisnis di Indonesia. Situasi meningkatnya persaingan ini menuntut para manajer perusahaan agar mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga tidak kalah saing dengan perusahaan lain. Banyak perusahaan yang melakukan berbagai tindakan agar dapat meningkatkan kinerjanya. Peningkatan kinerja ini dimaksudkan untuk menjaga kepercayaan masyarakat serta menarik perhatian investor agar berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Bisnis properti dan real estate merupakan salah satu bisnis yang sangat diminati akhir-akhir ini. Hal ini dapat dibuktikan oleh banyaknya perusahaan property dan real estate yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data Saham Ok saat ini tercatat sebanyak 48 perusahaan sektor property dan real estate yang sahamnya telah terdaftar di BEI. Ini mengindikasikan bahwa masyarakat Indonesia saat ini sangat tertarik untuk menginvestasikan uangnya dalam bentuk tanah atau properti. Tingginya kebutuhan akan tempat tinggal bagi penduduk menjadi factor pendorong yang menyebabkan industri ini berkembang pesat. Investasi di bidang ini juga dinilai lebih stabil karena harga tanah yang terus meningkat setiap tahun serta harga *property* atau bangunan yang relatif stabil.

Suatu perusahaan yang didirikan tentunya memiliki beberapa tujuan yang jelas. Pada dasarnya tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Selain itu perusahaan juga memiliki tujuan jangka panjangnya itu meningkatkan kemakmuran pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, serta mencapai kesejahteraan masyarakat sebagai tanggungjawab sosialnya. Dari ketiga tujuan tersebut dapat disimpulkan

## **Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

bahwa tujuan utama suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi peningkatan harga saham maka semakin maksimal pula kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu peningkatan nilai perusahaan dianggap sangat penting karena dengan peningkatan nilai tersebut berarti juga memaksimalkan tujuan utama suatu perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000 dalam Prasetia *et al.*, 2014). Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai pandangan investor terhadap baik atau buruknya suatu perusahaan. Nilai perusahaan ini tercermin dari harga saham perusahaan di pasar modal. Besarnya nilai perusahaan mengindikasikan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut dalam beroperasi dan menghasilkan laba. Semakin baik nilai perusahaan yang ditunjukkan maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika nilai perusahaan rendah mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang buruk.

Nilai perusahaan dianggap penting sebab nilai perusahaan dapat dijadikan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan bagi investor dalam memulai investasinya. Tingginya nilai perusahaan dapat menarik minat investor melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut, karena perusahaan yang baik nilainya dipandang sebagai perusahaan yang berkinerja baik dan memiliki prospek yang baik ke depannya. Nilai perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti, dkk (2012) mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2005-2010. Perbedaan yang terdapat dalam penelitian yaitu terletak pada objek penelitian, penelitian ini menggunakan sector property dan real estate serta periode tahun 2015-2018. Dalam penelitian ini juga ditambahkan variable ukuran perusahaan yang belum diuji pada penelitian sebelumnya.

Kontribusi dalam penelitian ini ditujukan bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang, bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga dapat membantu pengambilan keputusan pada saat melakukan investasi dan bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan pengembangan teori mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

### **Kajian Teori dan Perumusan Hipotesis**

#### **Teori *Signalling***

Isyarat (*Signal*) adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang bertujuan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang seperti apa prospek perusahaan kedepan (Brigham dan Houston, 2001). Sinyal ini digunakan pihak manajemen untuk memberitahu investor mengenai gambaran tentang kinerja perusahaan, sehingga dapat membantu manajemen mendapatkan tambahan pendanaan dari investor. *Signalling Theory*

## **Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat membedakan perusahaan yang memiliki kualitas baik dan perusahaan yang memiliki kualitas buruk (Hartono, 2005 dalam Sukirni, 2012).

### **Teori Keagenan**

Teori agensi merupakan cabang dari ilmu ekonomi yang berhubungan dengan perilaku antara para prinsipal (pemilik) dan agen mereka (manajer) (Horne dan Jr, 2005). Teori keagenan ini menjelaskan tentang pemisahan tugas antara fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan dalam perusahaan (Wongso, 2012). Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini timbul pada dengan hubungan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan atau pemegang saham dengan kreditur (Firmansyah, dkk, 2016).

Hubungan agensi muncul apabila ada satu atau beberapa orang memperkerjakan orang lain untuk memberikan jasa serta mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen atau orang tersebut. Tujuan dari manajer serta pemegang saham yaitu sama-sama untuk meningkatkan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, seringkali manajer (agen) tidak bertindak demi kemakmuran pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara keduanya (Wongso, 2012).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Sukirni, 2012). Nilai perusahaan dapat menggambarkan baik buruknya kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan dinilai buruk maka dapat menurunkan nilai perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012 dalam Samosir, 2017). Meningkatkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama suatu perusahaan (Wongso, 2012).

Besarnya nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa cara yang berbeda. Nilai sebuah perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari harga sahamnya. Apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang belum *go public* dapat dilihat dari jumlah aktiva yang dimiliki atau besarnya nilai yang didapatkan apabila perusahaan tersebut dijual (Margaretha, 2004 dalam Mardiyanti et al., 2012).

### **Kebijakan dividen**

Mangantar & Sumanti (2015) menjelaskan dividen adalah pembagian laba atau keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan sebagai dividen (Senata, 2016). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyanti et al., 2012). Hipotesis kebijakan dividen dan *bird in the hand theory* menurut Gordon (1962) dalam Brigham dan Gapenski (1996) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai

## **Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

perusahaan. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain* (Hermuningsih & Wardani, 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016) mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian dari Hidayat (2013) serta Wongso (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tingginya dividen yang diterima oleh pemegang saham dapat meningkatkan kepercayaan investor, hal ini berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Normayanti (2017) menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut (Mardiyanti et al., 2012). Sesuai dengan teori *signalling*, para investor menilai jika perusahaan memiliki proporsi hutang yang tinggi maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik untuk kedepan, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sikap positif investor ini akan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan penelitian dari Hidayat (2013) dan Wongso (2012), bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka respon pasar terhadap perusahaan tersebut akan semakin positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi (Prasetyorini, 2013). Profitabilitas dapat mencerminkan baik buruknya kinerja suatu perusahaan dan memberikan indikasi prospek perusahaan medatang. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditur maupun investor. Bagi kreditur, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek (Dewi & Wirajaya, 2013). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *return* yang didapat investor juga akan tinggi, hal ini dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tinggi sehingga kepercayaan investor akan perusahaan meningkat.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, sahamnya akan lebih diminati oleh para investor. Investor beranggapan apabila laba yang dihasilkan perusahaan tinggi, *return* yang didapat juga akan tinggi. Tingginya profitabilitas akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham perusahaan akan naik. Dengan demikian tingkat profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

## **Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti et al. (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tingginya profitabilitas akan diikuti tingginya nilai perusahaan tersebut. Penelitian lain dilakukan oleh Setyowati & Nursiam (2014) dan Normayanti (2017) menunjukkan hasil yang sama yaitu profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya sebuah perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Prasetyorini, 2013). Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator kinerja perusahaan. Perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Dewi & Wirajaya, 2013). Hal tersebut akan meningkatkan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham di pasar modal mengakibatkan naiknya nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan penelitian dari Prasetia et al. (2014) dan Novari & Lestari (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian berikut maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti, dkk (2012) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010" memiliki variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas. Penelitian ini juga memasukkan variabel *good corporate governance* yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial sebagai variabel kontrol. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Prasetyorini (2013) yang berjudul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan" memiliki variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio* dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *price earning ratio*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, *price earning ratio* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan" bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa

## Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0

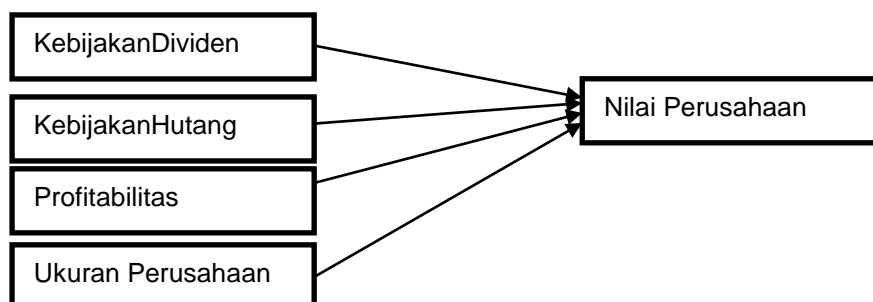
Efek Indonesia periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen berupa struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Normayanti (2017) berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Sampel yang digunakan sejumlah 8 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### Kerangka Penelitian

Variabel Independen (X)

Variabel Dependen (Y)



### Metode Penelitian

#### Populasi, Sampel, dan Data Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* (laporan tahunan) perusahaan. Laporan keuangan dan *annual report* tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan juga *website* masing-masing perusahaan. Berikut merupakan seleksi perusahaan yang dijadikan sampel:

Tabel 1: Tabel Tahapan Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	48
2	Perusahaan properti dan real estate yang tidak mempublikasikan laporan tahunannya ( <i>annual report</i> ) selama periode pengamatan 2015-2018.	(2)
3	Perusahaan properti dan real estate yang tidak membagikan dividen selama periode 2015-2018.	(33)
	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	13

## Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0

Total sampel penelitian (13x4)	52
Data <i>outlier</i>	(10)
Sampel yang diolah	42

---

Sumber: Data sekunder diolah

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap baik buruknya suatu perusahaan yang biasanya tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). Analisis *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar suatu pasar menghargai nilai buku saham perusahaan (Sukirni, 2012). Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Analisa, 2011). Rumus untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

#### Kebijakan Dividen (X1)

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen diukur menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR). DPR atau rasio pembayaran dividen ini menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dibagikan perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang sahamnya. Rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### Kebijakan Hutang (X2)

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan terkait dengan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Kebijakan hutang dapat diukur dengan indikator DER (*Debt to Equity ratio*). Analisis *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi atau struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Sukirni, 2012). Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### Profitabilitas (X3)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba selama periode tertentu. Profitabilitas juga dianggap sebagai ukuran kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola perusahaan yang dilihat dari laba yang dihasilkan. Pengukuran profitabilitas yaitu menggunakan analisis *Return on Equity* (ROE). Menurut Analisa (2011), ROE merupakan rasio tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

#### Ukuran Perusahaan (X4)

Suardika & Mustanda (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan, maupun total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung menggunakan log total aktiva. Pengukuran ukuran perusahaan menggunakan log total aktiva dapat dirumuskan sebagai berikut:

## Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0

$$SIZE = \text{Log Total Aktiva}$$

### Model Analisis Data

Model pengujian yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan nilai signifikansi sebesar 5%. Model regresi penelitian ini adalah:

$$NP = \alpha + \beta^1KD + \beta^2KH + \beta^3PR + \beta^4UP + \varepsilon$$

Keterangan:

NP	: Nilai Perusahaan (Y)
$\alpha$	: Konstanta
$\beta^1, \beta^2, \text{ dan } \beta^3$	: Koefisien Determinasi
KD	: Kebijakan Dividen (X1)
KH	: Kebijakan Hutang (X2)
PR	: Profitabilitas (X3)
UP	: Ukuran Perusahaan (X4)
$\varepsilon$	: Error

### Hasil Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi berganda mensyaratkan uji asumsi klasik sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Keterangan	Hasil Uji Heterokedastisitas	Uji Multikolinearitas	
		<i>Tolerance</i>	VIF
Kebijakan Dividen	0,849	0,651	1,536
Kebijakan Hutang	0,321	0,403	2,481
Profitabilitas	0,550	0,652	1,533
Ukuran Perusahaan	0,677	0,367	2,726
<i>Kolmogorof-Smirnov</i>	0,713		
<i>Durbin Watson</i>	1,7790		

Sumber: Data sekunder diolah

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov*. Berdasarkan hasil uji tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi dalam model regresi ini adalah senilai 0,713. Hal ini berarti, nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 (0,713 > 0,05). Berdasarkan pernyataan tersebut menunjukkan bahwa seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal.

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance Value* (TV) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai TV > 0,10 dan VIF < 10, hal itu berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas dan sebaliknya. Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa masing-masing nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Dengan demikian model regresi ini tidak terdapat multikolinearitas yang artinya tidak terdapat korelasi antar variabel independennya.

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji glejser. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari ketidaksamaan



## Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0

*variance* dari *residual* satu ke pengamatan yang lain sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin*. Berdasarkan tabel diatas, penggunaan derajat kesalahan ( $\alpha$ ) 5% dengan total sampe ( $n$ ) 42, dan jumlah variabel indenden 4 ( $k=4$ ), diperoleh nilai batas atas ( $dU$ ) sebesar 1,7202 dan batas bawah ( $dL$ ) sebesar 1,3064. Nilai *durbin watson* dari pengujian autokorelasi tersebut diperoleh sebesar 1,7790. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai DW hitung (1,7790) lebih besar dari nilai  $dU$  (1,7202) dan lebih kecil dari 4-U (2,2798). Dengan demikian hasil regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi baik autokorelasi positif maupun negatif.

Tabel 3: Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,988	4	4,247	27,552	0,000
	Residual	5,703	37	0,154		
	Total	22,692	41			

Sumber: Data Sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel di atas, diperoleh  $F_{Hitung}$  sebesar 27,552 lebih besar dari  $F_{tabel}$  2,62 dengan signifikansi 0,000 atau lebih kecil dari 2,62. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian model regresi yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan *goodness of fit*.

Tabel 4: Hasil Uji t

Model	Unstandarized Coefficient		Standarized Coefficient		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-0,554	2,121		-0,261	0,795
KD	0,496	0,215	0,236	2,307	0,027
KH	1,149	0,216	0,690	5,315	0,000
PR	8,942	1,526	0,598	5,860	0,000
UP	0,002	0,080	0,003	0,022	0,983

Sumber: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai  $t$  hitung variabel kebijakan dividen sebesar 2,307 lebih besar dari  $T$  tabel 2,02439 ( $2,307 > 2,02439$ ) dengan signifikansi 0,795 lebih kecil dari 0,05 ( $0,795 > 0,05$ ). Dengan demikian dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai  $t$  hitung variabel kebijakan hutang sebesar 5,315 lebih besar dari  $T$  tabel 2,02439 ( $5,315 > 2,02439$ ) dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ). Dengan demikian dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai  $t$  hitung variabel profitabilitas sebesar 5,860 lebih besar dari  $T$  tabel 2,02439 ( $5,860 > 2,02439$ ) dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ). Dengan demikian dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas, diperoleh besarnya nilai  $t_{hitung}$  variable ukuran perusahaan sebesar 0,022 lebih besar dari  $T_{tabel}$  2,02439 ( $0,022 < 2,02439$ ) dengan signifikansi 0,983 lebih besar dari 0,05 ( $0,983 > 0,05$ ). Dengan demikian dapat diketahui bahwa variable ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Seminar Nasional dan Call For Paper  
Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

Tabel 5: Hasil Uji Hipotesis

Keterangan	Koefisien	t Hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0,554	-0,261	0,795	
KD	0,496	2,307	0,027	Berpengaruh
KH	1,149	5,315	0,000	Berpengaruh
PR	8,942	5,860	0,000	Berpengaruh
UP	0,002	0,022	0,983	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel tersebut, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta^1KD + \beta^2KH + \beta^3PR + \beta^4UP + \varepsilon$$

### Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,027 atau lebih kecil dari 0,05 ( $0,027 < 0,05$ ) sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan demikian **H1 diterima** dan H0 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wongso (2012), Mardiyanti et al. (2012), Hidayat (2013) dan Senata (2016) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun tidak konsisten dengan penelitian Hermuningsih & Wardani (2009), Setyowati & Nursiam (2014), Mangantar & Sumanti (2015), serta Normayanti (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Besarnya kebijakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya ternyata dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa adanya pembayaran dividen akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar yang pada hasilnya akan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini juga mendukung hipotesis kebijakan dividen dan *bird in the hand theory* dari Gordon (1962) yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*.

### Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai signifikansi dari variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan demikian **H1 diterima** dan H0 ditolak. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakann hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012), Hidayat (2013), Sukirni (2012) serta Samosir (2017), namun tidak konsisten dengan penelitian Mangantar & Sumanti (2015), serta Normayanti (2017) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian kebijakan hutang dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut sejalan dengan asumsi teori signalling yang menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi akan dianggap sebagai sinyal yang positif oleh pasar. Semakin tinggi proporsi hutang maka respon pasar terhadap perusahaan tersebut akan semakin positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

## **Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

### **Profitabilitas**

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai signifikansi dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 > 0,05$ ). Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan demikian **H1 diterima** dan H0 ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti et al. (2012), Setyowati & Nursiam (2014), Suwardika & Mustanda (2017), Samosir (2017) serta Normayanti (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sari dan Sidiq (2013) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut dimata investor. Laba yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik serta kinerja yang baik pula sehingga pada saat perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik di bursa saham. Kenaikan harga saham tersebut mengindikasikan naiknya nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis diatas, nilai signifikansi dari variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 0,983 atau lebih besar dari 0,05 ( $0,983 > 0,05$ ). Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Dengan demikian **H0 diterima** dan H1 ditolak. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Prasetyorini (2013), Prasetia et al. (2014) dan Novari & Lestari (2016), namun sejalan dengan penelitian dari Dewi & Wirajaya (2013) serta Suwardika & Mustanda (2017) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa besar kecilnya suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Hal ini diasumsikan bahwa investor tidak melihat dari segi ukuran sebuah perusahaan saat berinvestasi. Investor cenderung melihat dari aspek lain seperti profitabilitas atau kebijakan keuangan perusahaan yang mana dapat secara jelas mencerminkan prospek perusahaan kedepan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan yang besar belum tentu memiliki prospek yang baik untuk kedepannya, sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil atau masih baru banyak yang memiliki prospek yang baik.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi investor dalam melakukan investasi sehingga tidak mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham perusahaan. Jadi dapat dikatakan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan properti dan real estate pada tahun 2015-2018 sehingga tidak dapat mewakili perusahaan sektor lain serta pada tahun yang lain. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian serupa, diharapkan dapat memperluas sampel penelitian dan periode dalam penelitian. Selain itu peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian, seperti variabel CSR, GCG, struktur kepemilikan dan lainnya.

## Seminar Nasional dan Call For Paper Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0

### Daftar Pustaka

- Analisa, Y. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Skripsi). Universitas Diponegoro.
- Brigham, Houston. (2001). Manajemen Keuangan Buku 2 edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. Diakses pada tanggal 20 Oktober 2019 dari <http://www.idx.co.id>
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358–372.
- Firmansyah, R. Y., Sudarma, M., & Widia, Y. P. (2016). Faktor Internal dan Eksternal yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN Non Bank yang Go-Public di Bursa Efek Indonesia). *Balance: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, XIII(1), 25–43.
- Ghozali, Imam. (2011) Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 173–183.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011).
- Horne, James C Van dan John M. W. Jr. (2005) Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Mangantar, M., & Sumanti, J. C. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151.
- Mardiyanti, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (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*, 3(1), 1–17.
- Normayanti. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *EJournal Administrasi Bisnis*, 5(2), 376–389.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/22461/22154>
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 879–889.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183–196.

**Seminar Nasional dan Call For Paper  
Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**

- Samosir, H. E. S. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Business Studies*, 2(1), 75–83.
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1).
- Setyowati, T., & Nursiam. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2009-2012). *Syariah Paper Accounting FEB-UMS*, 385–400.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1248–1277.
- Wongso, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signalling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1–6.

**Seminar Nasional dan Call For Paper  
Paradigma Pengembangan Ekonomi Kreatif di Era 4.0**