

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Shella Gilby Sapulette¹, Intan Fadila Senduk²

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura, Ambon, 97233

ellaspulette88@gmail.com

Abstract

This study aims to provide empirical evidence regarding dividend policy, debt policy, and profitability in predicting firm value by testing each variable. The object of research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 - 2020, by disclosing and presenting the required data, using the rupiah currency in financial reporting, the company does not experience losses. The method used in object selection in this study is purposive sampling involving 21 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2018-2020 with a period of 3 (three) years, totaling 63 samples of companies. The analysis model used in this study is a multiple linear regression analysis model which is carried out with the help of the SPSS version 26 for the windows program. The results of this study indicate that the Dividend Policy (DPR) and Debt Policy (DER) do not show a significant effect on firm value. While Profitability (ROE) has a significant effect on firm value.

Keywords: *dividend policy, debt policy, profitability, and firm value*

Intisari

Penelitian ini bertujuan memberikan bukti empiris mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas dalam memprediksi nilai perusahaan dengan menguji masing-masing variabel. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, dengan mengungkapkan dan menyajikan data yang dibutuhkan, menggunakan satuan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan, perusahaan tidak mengalami kerugian. Metode yang digunakan dalam pemilihan objek pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yang melibatkan 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 dengan periode pengamatan selama 3 (tiga) tahun adalah sebanyak 63 sampel perusahaan. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 26 *for window*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) dan Kebijakan hutang (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

Pendahuluan

Perusahaan dalam UU No. 8 Pasal 1 ayat 1 tahun 1997 didefinisikan sebagai segala bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang-perorangan maupun badan usaha

yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia. Tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Ass, Pahlevi dan Munir, 2016). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin sejahtera para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. nilai perusahaan merupakan hal yang penting untuk menarik para investor. Semakin besar dana yang diinvestasikan, maka akan semakin besar nilai perusahaan (Purnama, 2016). Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan ialah indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh oleh pemilik saham, semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Abdillah, 2012). Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan pada harga saham suatu perusahaan saja, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu *price to book value*. Brigham dan Houston (2011:52) menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV yang semakin tinggi maka semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya.

Fenomena yang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur menunjukkan penurunan nilai perusahaan yang dilihat dari *price book value*. Nilai rata-rata *price book value* (PBV) berada dibawah angka 1 bahkan tidak menyentuh angka 1. Berdasarkan hal itu, bisa dilihat bahwasannya tingkat kemakmuran dari pemegang saham tidak baik sehingga nilai perusahaan di publik ataupun masyarakat juga tidak baik dikarenakan perusahaan tidak mencapai salah satu tujuannya (yaitu menghasilkan keuntungan baik untuk perusahaan maupun pemegang saham).

Tabel 1.1 Price Book Value (PBV)

No.	Kode Perusahaan	Price Book Value		
		2018	2019	2020
1.	BUDI	0,38	0,36	0,33
2.	DPNS	0,43	0,34	0,33
3.	EKAD	0,17	0,12	0,11
4.	SCCO	0,61	0,60	0,58
5.	IMAS	0,66	0,39	0,36

Berbagai kebijakan yang bisa dan telah diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang dapat dilihat pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006:110). Untuk mewujudkan nilai perusahaan yang maksimal maka dibutuhkan beberapa kebijakan yaitu meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Kelangsungan hidup perusahaan dapat dilihat dengan mudah yaitu melalui tingkat profitabilitas perusahaan sebagai tanda bahwa perusahaan mampu berkembang di tengah pesatnya pasar global.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Abdillah, 2012). Dividen adalah salah satu bentuk keuntungan investasi yang dibayarkan dari pendapatan perusahaan langsung kepada pemegang saham, yang dapat dicairkan atau diinvestasikan kembali. Dividen bisa dalam bentuk uang tunai, setara uang tunai, saham, dan sebagainya. Sebagian besar dibayarkan dari sisa bagian laba setelah biaya penting terpenuhi. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Dengan demikian dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Dividen dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan hutang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Perusahaan menggunakan kebijakan hutang dengan maksud untuk menambah dana perusahaan, sehingga dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Namun, perusahaan yang menggunakan kebijakan hutang sebagai salah satu strategi pendanaan untuk kegiatan operasinya, harus memperhatikan risiko yang mungkin timbul, seperti risiko kebangkrutan, (Yeniatie dan Nicken, 2010). Perusahaan yang menggunakan hutang dalam kegiatan pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya. Hal ini dapat berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kapabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu (Viriya dan Rosita, 2017). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari penjualan bersih, juga dapat menilai kemampuan manajemen untuk melakukan operasinya untuk meminimalkan beban pada bisnis. Sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan,

maka minat investor dalam berinvestasi juga akan meningkat. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh penting terhadap nilai perusahaan (Abdillah, 2012).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ferina *et al*, (2015) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode (2009-2013)”. Terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten terjadi dari beberapa hasil penelitian terdahulu pada variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020).

Hipotesis Penelitian

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Martono & Harjito (2014) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Wijaya (2010) dan Sari (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila *dividen payout ratio* (DPR) semakin tinggi maka harga pasar suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan investor karena *dividen payout ratio* (DPR) yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti (2021) membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh capital again.

Perusahaan yang mampu meningkatkan pembayaran dividen menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya sehingga mampu membayar dividen yang lebih. Bagi para investor yang dapat dijadikan sebuah kepercayaan terhadap perusahaan adalah perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi, karena para investor lebih menyukai kepastian tentang returns investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang likuiditas

perusahaan. Berdasarkan kajian teoritis, kajian empiris dan dasar logika, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang penggunaan pendanaan menggunakan utang dalam suatu perusahaan (Mardiati *et. al*, 2012). Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi berkemungkinan membutuhkan dana yang besar dalam mengembangkan usahanya sehingga manajemen cenderung mengambil keputusan menggunakan laba ditahan untuk melakukan investasi, namun pihak pemilik modal menginginkan laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga pemilik modal akan menyarankan kepada manajemen untuk melakukan pinjaman pada pihak ketiga sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaannya (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) menunjukkan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena komposisi utang menjadi sinyal bagi investor jika perusahaan berani mengambil risiko dengan memperbesar utang hal ini mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai produktivitas yang baik dan perusahaan membutuhkan dana yang lebih dalam melakukan ekspansi usahanya.

Penelitian yang dilakukan Dwi (2012) menunjukkan hasil yang konsisten dengan memprediksi bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Martikarini (2013), membuktikan bahwa hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan hutang juga dapat meningkatkan tingkat pengembalian modal yang diharapkan. Struktur modal yang optimal adalah pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor.

Dalam *signaling Theory* (teori sinyal), Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahunan perusahaan terkait dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dan berkelanjutan. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat (Munawaroh & Priyadi, 2014).

Yousefi dan Biabani (2012) melakukan penelitian profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Chowdhury & Chowdhury (2010); Liow (2010), Chen & Chen (2011); Osazuwa & Ahmad (2016), & Sucuachi & Cambarihan (2016). Namun terdapat juga penelitian yang menemukan hasil negatif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Norhayati et al. 2012; Martins dan Lopes 2016) yang menemukan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang dipandu oleh hipotesis tertentu. Salah satu tujuan penelitian yang dilakukan untuk menguji hipotesis yang dilakukan sebelumnya (Anggara, 2015). Pada penelitian ini metode kuantitatif digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Bursa Efek Indonesia* (BEI) tahun 2018 - 2020.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian baik terdiri benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama yang di tetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian di tarik kesimpulannya. Populasi

dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 193 perusahaan.

Sample

Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang akan diteliti dengan menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian ini melibatkan 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan cara memilih sampel dari suatu populasi didasarkan pada informasi yang tersedia serta sesuai dengan penelitian yang sedang berjalan sehingga perwakilannya terhadap populasi dapat dipertanggungjawabkan (Anggara, 2015). Kriteria pemilihan sampel ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia yang secara konsisten tercatat selama periode penelitian, yaitu tahun 2018- 2020.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit secara lengkap selama tahun 2018-2020 pada BEI atau website perusahaan.
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunannya.
4. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama tahun 2018-2020.

Tabel 2. Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia secara konsisten tercatat selama periode penelitian, yaitu tahun 2018-2020.	193
Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit secara lengkap selama tahun 2018-2020 pada BEI atau Website perusahaan.	(76)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunannya.	(65)
Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama tahun 2018- 2020.	(31)
Sampel Penelitian	21
Tahun Pengamatan	3
Total sampel dalam penelitian (3 tahun X 21)	63

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti meramalkan keadaan (naik turunnya) variabel dependen apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikturunkan nilainya). (Anggara, 2015). analisis ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang ditimbulkan antara pengaruh kebijakan dividen (X1), kebijakan hutang (x2) dan, profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan menggunakan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y	: Nilai Perusahaan
a	: Konstanta
b1, b2, b3	: Koefisien Regresi
X1	: kebijakan dividen
X2	: Kebijakan Hutang
X3	: profitabilitas
e	: Error

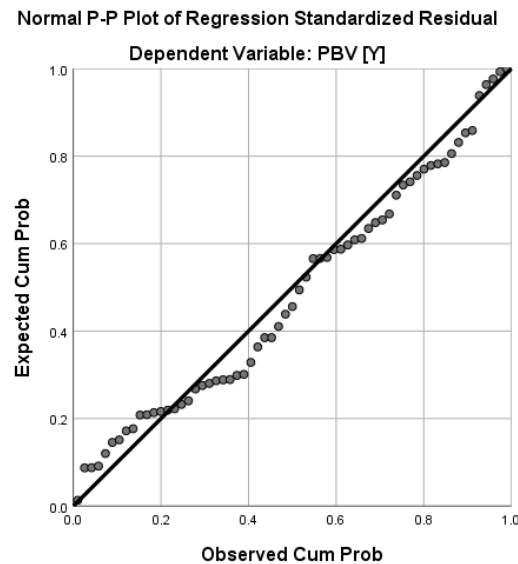
Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas menurut Ghozali (2006) bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Data dikatakan berdistribusi normal jika Normal Probability Plot diperoleh plot yang mengikuti garis diagonal 45°. Berdasarkan gambar di bawah, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas



Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2022

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidak hubungan yang sempurna sesama variabel bebas, karena dalam asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahuibahwaapakah terjadi multikolonieritas pada suatu model dilihat dari Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Dari multikolonieritas adalah apabila nilai tolerane diatas 0,10 dan VIF dibawah dari 10.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	87.396	37.096		2.356	.022		
	DPR [X1]	.236	.290	.089	.815	.419	.887	1.127
	DER [X2]	-.097	.217	-.049	-.445	.658	.866	1.155
	ROE [X3]	10.882	2.128	.565	5.114	.000	.864	1.157

a. Dependent Variable: PBV [Y]

Sumber: Hasil Olah Data, 2022

Dari hasil Uji Multikolinearitas diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance dari ketiga variabel yaitu profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen memiliki nilai tolerance diatas 0,010 sehingga hasil yang didapat menunjukkan tidak terjadi korelasi antara variabel independen, dan hasil perhitungan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan bahwa ke-3 variabel dependen menunjukkan angka nilai VIF dibawah 10 Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah Multikolinearitas antara variabel independent dan model regresi, maka model regresi yang ada layak untuk digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kesamaan atau perbedaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat pada pengujian pada uji Glajer, sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Glajer Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	135.715	22.181		6.119	.000
	DPR [X1]	-.250	.173	-.193	-1.442	.155
	DER [X2]	-.187	.130	-.196	-1.444	.154
	ROE [X3]	-.776	1.272	-.083	-.610	.544

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Hasil Olah Data, 2022

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa semua nilai signifikansi variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitastidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka terjadi *problemautokorelasi*. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah autokorelasi timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi, sebagai berikut:

1. Angka D-W dibawa -2, berarti ada autokorelasi positif
2. Angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi,
3. Angka D-W diatas+2, berarti ada autokorelasi negative.

Tabel 6. Hasil Uji Auto Korelasi Nilai Perusahaan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.614 ^a	.377	.345	133.86253	1.050

a. Predictors: (Constant), ROE [X3], DPR [X1], DER [X2]

b. Dependent Variable: PBV [Y]

Sumber : Hasil Olah Data Oleh SPSS, 2022

Tabel 4.3 hasil pengujian autikorelasi diperoleh nilai D-W sebesar 1,050 dimana nilai tersebut berkisar antara -2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang dihasilkan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti meramalkan keadaan (naik turunnya) variabel dependen apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaikturunkan nilainya) (Anggara, 2015). analisis ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang ditimbulkan antara pengaruh kebijakan dividen (X1), kebijakan hutang (x2) dan, profitabilitas (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Hasil analisis linier berganda sebagai berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	87.396	37.096		2.356	.022
	DPR [X1]	.236	.290	.089	.815	.419
	DER [X2]	-.097	.217	-.049	-.445	.658
	ROE [X3]	10.882	2.128	.565	5.114	.000

a. Dependent Variable: PBV [Y]

Sumber : Hasil Olah data Oleh SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 4.4 di atas persamaan regresi linear berganda dapat disusun sebagai berikut :

$$Y = 87.396 + 0.236 X1 + -0.097 X2 + 10.882 X3$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, diperoleh informasi yaitu nilai a = 87.396, menyatakan bahwa jika nilai kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas masing-masing bernilai 0, maka nilai perusahaan sebesar 87.396%. Kemudian nilai koefisien regresi (X1) sebesar 0.236, artinya apabila nilai kebijakan dividen naik 1%, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 23.6%. Selanjutnya nilai koefisien regresi (X2) sebesar -0.097, artinya apabila nilai kebijakan hutang naik 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar -9.7% dan nilai koefisien regresi (X3) sebesar 10.882 artinya apabila nilai profitabilitas naik 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar 10.882.2%.

Koefisien determinasi (R²)

Hasil perhitungan pada tabel 4.5 untuk nilai *adjusted R Square* (R²) diperoleh angka koefisien determinasi R² = 0.377 atau 37.7%. Hal ini berarti kemampuan variabel-variabel independen yang terdiri dari variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas dalam menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018- 2020 sebesar 37.7%, sisanya (100% - 37.7% = 62,3%) dipengaruhi oleh variabel

lain di luar model yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change	Durbin-Watson
						F Change	df1	df2		
1	.614 ^a	.377	.345	133.86253	.377	11.905	3	59	.000	1.050

a. Predictors: (Constant), ROE [X3], DPR [X1], DER [X2]
b. Dependent Variable: PBV [Y]

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2022

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual atau tersendiri. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan nilai koefisien determinasi (R²).

Tabel 8. Uji Signifikasi Secara Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	87.396	37.096		2.356	.022
	DPR [X1]	.236	.290	.089	.815	.419
	DER [X2]	-.097	.217	-.049	-.445	.658
	ROE [X3]	10.882	2.128	.565	5.114	.000

a. Dependent Variable: PBV [Y]

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 4.6 diatas hasil Uji t parsial adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variable DPR di atas (0,05) atau 5% yaitu sebesar 0,419 atau 41,9%, maka H1 ditolak yang artinya kebijakan deviden (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel DER di diatas 5% yaitu sebesar 65,8%, maka H2 ditolak yang

artinya kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

3. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel ROE di bawah 5% yaitu sebesar 0%. Maka H3 diterima yang artinya profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) bersifat positif artinya semakin besar profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Wijaya (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila *dividen payout ratio* (DPR) semakin tinggi maka harga pasar suatu perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan investor karena *dividen payout ratio* (DPR) yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Berdasarkan *signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

Namun dalam penelitian ini, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa, jika kebijakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat namun tidak signifikan, hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan maka semakin sedikit pula laba yang dapat diinvestasikan kembali sehingga tidak dapat berpengaruh besar terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Kusumastuti (2013) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh capital gain. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan capital gain di masa depan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Taswan (2003) dan Putra dkk (2007), Wibowo dan Aisjah (2013) dengan hasil penelitian bahwa Kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penemuan oleh Yadnyana dan Wati (2011), Sukirni (2012) serta Mardiyati dkk (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Nilai Perusahaan.

Jensen (1986) dalam Leni dan Erma (2014) menyatakan dengan adanya hutang maka dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977) menunjukkan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena komposisi utang menjadi sinyal bagi investor jika perusahaan berani mengambil risiko dengan memperbesar utang hal ini mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai produktivitas yang baik dan perusahaan membutuhkan dana yang lebih dalam melakukan ekspansi usahanya. Namun dalam penelitian ini, Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Normayanti (2017) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang berlebih akan memperbesar risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan menyebabkan keraguan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya. Jadi, hal tersebut akan membawa dampak pada bagaimana calon investor akan menilai kinerja perusahaan karena perusahaan yang mempunyai banyak hutang akan membawa sinyal yang negatif bagi pandangan para investor dan calon investor. Berdasarkan hal tersebut maka sudah jelas bahwa investor tidak terlalu tertarik atau tidak melihat hutang sebagai prospek yang baik untuk keberlangsungan perusahaan kedepannya karena hutang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan resiko yang besar terhadap perusahaan. Menurut penelitian Martikarini (2013), tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ferina *et al* (2015), Sumanti & Mangantar (2015), dan Purnama *et al* (2016).

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh return tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan di mata investor. Sehingga semakin tinggi nilai laba yang diperoleh

oleh sebuah perusahaan maka secara otomatis akan diikuti juga oleh meningkatnya nilai perusahaan akibat permintaan saham yang meningkat (Sumanti & Mangantar, 2015). Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Ferina *et al* (2015), Sumanti & Mangantar (2015), Rahman (2015) dan Yuniati *et al* (2016)

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018- 2020) dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Kebijakan Dividen yang diukur dengan (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- b. Kebijakan Hutang yang diukur dengan (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
- c. Profitabilitas yang diukur dengan (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, mempunyai keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Keterbatasan tersebut ialah masih sedikitnya perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) yang telah diaudit secara lengkap selama tahun 2018-2020 secara berturut-turut sehingga menjadikan data penelitian terbatas. Untuk penelitian-penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena masih banyak variabel-variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, untuk periode pengamatan hendaknya melakukan pengamatan dengan periode yang lebih lama dan memperluas cakupan sampel agar lebih mewakili perusahaan go public yang terdapat di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Abdillah, Andianto. 2012. "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode 2009-2012". Semarang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro.
- Ass, S. B., Pahlevi, C. & Munir A. R. 2016. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening (Sektor Manufaktur BEI). *Jurnal Analisis*, Vol. 5, No. 1
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Chowdhury, Anup dan Chowdhury, Suman Paul. 2010. Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *BEH - Business and Economic Horizons*, 3(3): 111-122
- Ferina dkk, I. S. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaanpertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, No. 1, Vol. 2.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. 2012. Determinan kebijakan hutang (dalam agency theory dan pecking order theory). *Dinamika akuntansi keuangan dan perbankan*, 1(1).
- Harjito, D. A., & Martono, S. U. 2014. *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Kusumastuti, D. A. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- Leni, A., & Erma, S. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Mardiati, Umi. Nazir Ahmad, Gatot dan Putri Ria. 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).
- Martikarini, Nani. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Universitas Gunadarma.
- Munawaroh, A., & Priyadi, M. P. 2014. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai variable moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4).
- Norhayati, Mohammed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahman; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria. 2012. Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity. *Accounting Research Institute*, Vol. 1: 1-20

- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. 2016. The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di BEI)
- Rahman, Adhitya. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jom FEKON* 2(2)
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(1): 1141-1151.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1997 Tentang Dokumen Perusahaan
- Viriya, Hansen dan Rosita Suryaningsih. 2016. Determinant of Debt Policy: Empirical Evidence From Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(1)
- Wibowo, Ramadani & Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1).
- Yeniatie, Yeniatie. & Nicken Destriana. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 12(1), 1-16
- Yousefi, Z., Biabani, S., & Taleghani, M. 2012. *The Effect of Industry on the Relation between Capital Structure and Profitability of Tehran Stock Exchange Firms*. *Journal of Basic and Applied Research*.
- Yuniati dkk, M. (2016). Pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan padaperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode2009-2015. *Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016*.