



PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 TAHUN 2019-2021

Kaleb Yordan Simanjuntak¹ Henny Triyana Hasibuan²

Abstract

Keywords:

Dividend policy;

Profitability;

Leverage; Company Value

The purpose of this study is to analyze and increase theoretical knowledge regarding the effect of dividend policy, profitability and leverage on firm value. The theory applied in this research is signaling theory and agency theory. The population in this study are companies listed on the LQ45 Index. The sample in this study was obtained from a purposive sampling technique. The data obtained will be analyzed using multiple regression analysis method. The results obtained are dividend policy and profitability have a partial and cumulative positive effect on firm value while leverage has a negative effect on firm value.

Kata Kunci:

Kebijakan dividen;

Profitabilitas;

Leverage; Nilai Perusahaan

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menambah pengetahuan teoretis terkait pengaruh dari kebijakan dividen, profitabilitas serta leverage terhadap nilai perusahaan. Teori yang diaplikasikan pada penelitian ini adalah *signaling theory* dan *agency theory*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45. Sampel pada penelitian ini didapatkan dari teknik *purposive sampling*. Data yang didapatkan akan dianalisis dengan metode regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan adalah kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif secara parsial sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Udayana, Bali,

Indonesia

Email:

kalebyordan7@gmail.com

PENDAHULUAN

Periode terkini memiliki perkembangan yang sangat pesat pada salah satu aspek perekonomian di Indonesia, yakni pada pasar modal. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), terdapat peningkatan yang cukup besar pada interaksi di BEI, yakni 24% atau sebesar 276,5% dari target interaksi yang awalnya adalah 217 triliun rupiah (www.bisnis.com). Hal ini membuat adanya kenaikan kembali pada laju ekonomi setelah sebelumnya mengalami hambatan yang cukup besar yang disebabkan oleh Covid-19. Kembali bangkitnya perusahaan-perusahaan ini tentunya membuat perusahaan ini kembali memperhatikan kinerja mereka. Hal ini disebabkan oleh tujuan utama dari perusahaan tersebut adalah ingin memperbaiki sistem ekonomi yang sempat *collapse* dengan mendapatkan laba semaksimal mungkin dengan sumber daya yang tersedia. Bangkitnya perusahaan ini juga menyebabkan investor-investor tertarik pada kondisi perusahaan yang dapat dilihat dari rasio keuangan yang dapat dilihat atau diambil datanya dari laporan keuangan perusahaan tiap perusahaan. Rasio yang diamati inilah yang menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan sehingga dapat menambah nilai perusahaan di mata investor.

Houston (2019) mengemukakan bahwa itu tujuan utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan keuntungan para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Terkait dengan tujuan tersebut, pihak manajemen keuangan perusahaan publik dituntut untuk terus meningkatkan nilai perusahaan melalui faktor-faktor determinan yang mempengaruhinya, diantaranya adalah kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas (Mubyarto, 2019).

Kherismawati *et al.* (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa hal yang mempengaruhi nilai perusahaan, yakni keputusan pengaturan keuangan seperti keputusan pendanaan, investasi, dan dividen. Keputusan pendanaan adalah segala keputusan tentang jual-beli investasi. Keputusan investasi adalah suatu keputusan finansial memiliki keterkaitan dengan kegiatan investasi dalam berbagai bentuk. Keputusan keuangan adalah keputusan yang berkaitan dengan pembiayaan kegiatan konsumsi atau investasi. Keputusan dividen adalah aktivitas keuangan yang berkaitan dengan pembagian keuntungan perusahaan. Keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan mempengaruhi hasil ekonomi menurut indikator keuangannya.

Saham adalah salah satu bagian pasar saham yang paling umum dan dikenal oleh semua kalangan masyarakat dewasa. Saham merupakan pilihan investasi yang menarik karena menawarkan keuntungan yang diharapkan berupa dividen dan *capital gain* (Kartikasari & Lasmana, 2013; Widiono *et al.*, 2017). Tingginya tingkat harga saham juga mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor, sehingga bersedia membayarnya jika perusahaan tersebut dijual (Devitasari & Supriadi, 2021). Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan apakah labaiyang diperoleh perusahaan pada akhir tahun dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa depan (Harjito & Martono, 2010). Penelitian sebelumnya (Kherismawati *et al.*, 2017; Lestari & Riyadi, 2018) dan penelitian (Utama & Dana, 2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian (Mubyarto, 2019) menunjukkan hasil sebaliknya bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemakmuran pemegang saham adalah dengan memperhatikan profitabilitasnya. Menurut (Hanafi & Halim, 2016) profitabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan ekuitas tertentu. Semakin tinggi laba, maka semakin besar pula nilai perusahaan bagi pemegang saham. Faktor selanjutnya yang di indikasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan

adalah *leverage*. Menurut (Murdijaningsih *et al.*, 2021) menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang mengukur berapa banyak hutang yang harus dimiliki perusahaan untuk membayar kembali asetnya. *Financial leverage* juga dapat diartikan sebagai penggunaan aset atau dana dimana perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar biaya tetap. *Leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena investor menilai perusahaan berdasarkan kemampuan manajemen dalam mengelola hutang yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini akan melihat bagaimana nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ketiga faktor, yakni kebijakan dividen, profitabilitas, dan *leverage* pada perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan menggunakan ukuran rasio *Dividen Payout Ratio* (DPR) untuk dividen, *Return of Equity* (ROE) untuk profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk *leverage*.

Menurut (Huda, 2017) kebijakan dividen adalah penentuan berapa banyak laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Teori sinyal menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses yang sama terhadap informasi perusahaan, dimana hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk memodifikasi data agar perusahaan terlihat baik-baik saja, sehingga dapat menjanjikan dividen yang baik. Selain itu, teori agensi menyatakan bahwa adanya asumsi bahwa para pemegang saham tidak memiliki cukup informasi tentang kinerja dan kondisi perusahaan. Dengan demikian, besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga diperlukan pertimbangan manajemen dalam hal ini. Manajemen harus pintar dalam mengambil keputusan tentang pembagian keuntungan, seperti dividen, jika tidak maka keuntungan tersebut akan diinvestasikan kembali. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin besar pula kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Vaeza & Hapsari, 2015) dan (Oktaviarni, 2019). menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Teori sinyal membahas mengenai isyarat atau sinyal dari manajemen perusahaan yang berusaha memberikan informasi yang relevan kepada investor (Spence, 1973). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, akan menggunakan laporan keuangan sebagai alat informasi untuk mengirim sinyal kepada pasar (Muharramah & Hakim, 2021). Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga dapat menjadi ukuran efektivitas manajemen perusahaan dimana profitabilitas dapat menjadi sinyal yang diberikan oleh suatu perusahaan kepada calon investor seperti yang dijelaskan dalam teori sinyal. Hal ini dibuktikan dengan pendapatan penjualan dan investasi. Inti dari penggunaan rasio ini adalah untuk menunjukkan efektivitas perusahaan. Penelitian oleh Fadhli dkk. (2015); Ratnasari (2021); Antoro dkk. (2020); dan Rutin dkk. (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dibangun adalah:

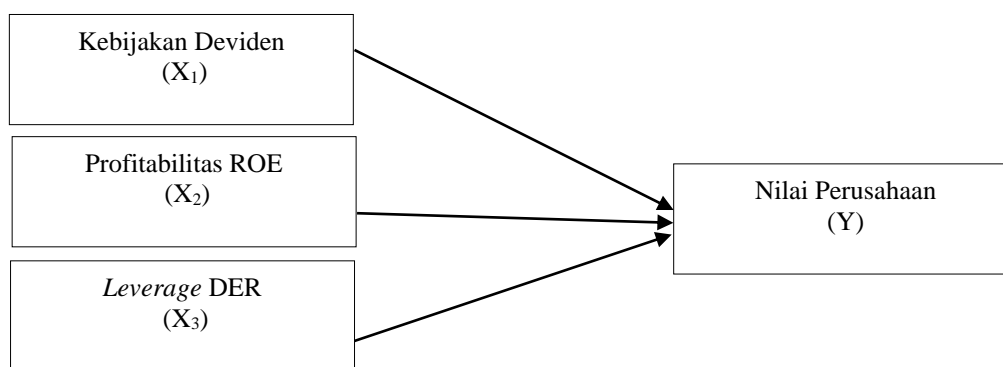
H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

(Hasibuan *et al.*, 2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan rasio utang yang rendah memiliki risiko kerugian yang rendah ketika situasi ekonomi sedang mengalami resesi, namun seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi, kemungkinan memperoleh keuntungan juga kecil. Sebuah perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi mungkin tidak lebih baik daripada rasio aset yang rendah karena utang terkadang diperlukan. Utang digunakan untuk mengendalikan penggunaan arus kas bebas yang berlebihan untuk menghindari investasi yang boros. Penggunaan utang meningkatkan

nilai perusahaan, karena dengan kebutuhan akan kredit yang meningkat biasanya digunakan untuk membiayai perusahaan.

Teori keagenan Jensen & Meckling (1976) mengasumsikan bahwa pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup tentang aktivitas dan status perusahaan. Dibandingkan dengan prinsipal, agen memiliki lebih banyak informasi tentang kemampuan mereka, lingkungan kerja dan prospek masa depan perusahaan secara keseluruhan. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa peran perusahaan akan menampilkan hal-hal yang “hanya perlu” ditampilkan berdasarkan hal penilaian dari perusahaan. Peningkatan nilai terkait dengan harga saham, dan penurunan hutang menurunkan harga saham. Akan tetapi, peningkatan hutang juga menyebabkan peningkatan risiko kebangkrutan jika tidak diimbangi dengan penggunaan hutang secara hati-hati. Studi (Farooq & Masood, 2016; Nugroho *et al.*, 2018; dan Sudiyatno *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Sumber: Data Penelitian, 2023

Gambar 1.
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif dengan desain penelitian *cross sectional*. Lokasi penelitian ini merupakan perusahaan yang menjadi bagian indeks LQ45 dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Data-data ini berjenis data sekunder berupa laporan tahunan yang didapatkan dari website www.idx.co.id, maupun website resmi masing-masing perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan telah masuk dalam perusahaan LQ45 periode 2019-2021. Sampel dari penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan seperti 1) Perusahaan yang telah tercatat di BEI pada tahun 2019-2021 dan tidak dalam kondisi *delisted* selama periode pengamatan tahun penelitian; 2) Perusahaan secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 selama 2019-2021; 3) Perusahaan memberikan laporan keuangan berkala kepada BEI dan menerbitkannya; dan 4) Perusahaan yang menggunakan rupiah dalam mata uang laporan keuangannya. Berdasarkan kriteria tersebut, peneliti menemukan 18 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sehingga peneliti mengolah 54 data yang berasal dari 18 (jumlah sampel perusahaan x tahun penelitian). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y). Variabel bebas (X) terdiri dari tiga variabel, yaitu rasio kebijakan

dividen (X1) dan rasio profitabilitas (X2), serta *leverage* (X3), sedangkan variabel terikat (Y) terdiri dari satu variabel, yaitu nilai perusahaan (Y).

Variabel kebijakan dividen diukur sebagai indikator kunci DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR digunakan karena menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dibagikan sebagai dividen. Hal ini mempengaruhi prediksi kinerja para investor sehingga mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang di investasi oleh pemilik perusahaan. Rumus yang digunakan adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Leverage adalah jumlah aset yang dibiayai utang yang digunakan untuk membiayai aset kreditur, bukan pemegang saham atau investor. *Leverage* keuangan perusahaan, atau solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika perusahaan segera dilikuidasi. Paddock dkk. (1980) merumuskan rasio *leverage*, sebagai berikut:

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

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobin's Q*, yaitu rasio pasar yang mengukur evolusi harga dan nilai saham. Naqsyabandi (2015) menyatakan bahwa *Tobin's Q* adalah rasio nilai perusahaan terhadap nilai asetnya. Jika indikator yang diperoleh lebih tinggi dari sebelumnya, kemungkinan besar perusahaan mengelola asetnya dengan lebih baik dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Tobin's Q* pada perusahaan perbankan atau perusahaan jasa lainnya dapat menggunakan rumus:

$$Q = \frac{(\text{Harga Saham} \times \text{Saham Beredar}) + \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aktiva}}$$

Metode analisis yang digunakan untuk hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Untuk memastikan keabsahan data terlebih dahulu dilakukan uji deskriptif dan uji hipotesis klasik sebelum dilakukan analisis regresi berganda, dan digunakan SPSS 25.0 sebagai alat bantu data. Analisis statistik deskriptif merupakan alat analisis statistik yang berguna untuk membuat deskripsi atau gambaran dari setiap variabel yang dikumpulkan. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan model regresi yang digunakan memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak terdapat penyimpangan yang signifikan dari asumsi yang terpenuhi. Penyimpangan dari asumsi klasik model regresi yang ditentukan diuji dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Pada penelitian ini digunakan metode analisis kuantitatif, yaitu menggunakan teknik analisis regresi linear berganda, dalam analisis regresi ini selain mengukur nilai kekuatan hubungan atau saling keterkaitan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan atau keterkaitan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen nya. Dalam penelitian ini yang dimasukan adalah 1 variabel dependen dan 3 variabel independent yang mana dapat diformulasikan, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi tiap variabel independen
- Y = Nilai perusahaan
- X_1 = Kebijakan deviden
- X_2 = Profitabilitas
- X_3 = *Leverage*
- e = Tingkat kesalahan pengganggu

Uji selanjutnya adalah uji hipotesis. dalam penelitian ini, uji hipotesis dibagi menjadi 2 uji, yakni uji hipotesis secara simultan dan secara parsial. Uji hipotesis simultan dilakukan dengan menggunakan uji kelayakan model (Uji F). Sedangkan, uji statistik t digunakan untuk menggambarkan sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial atau secara sendiri-sendiri dalam menerapkan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$ dengan ketentuan penolakan atau penerimaan hipotesis sebagai berikut: H_0 diterima jika nilai probabilitas ($\text{sig } t$) > (0,05) dan p value > 0,05; H_0 ditolak jika nilai probabilitas ($\text{sig } t$) < (0,05) dan p value < 0,05. Selain itu terdapat pula uji koefisien determinasi (R^2), yakni uji yang mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan seberapa baik garis regresi untuk menjelaskan observasi yang digunakan (Amra & Herawati, 2011). Nilai adjusted R^2 bila menggunakan koefisien determinasi untuk menghilangkan kelemahan yang teramati dengan menambahkan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, nilai R^2 terkoreksi dapat berubah ketika variabel independen ditambahkan ke model regresi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tahapan pertama, yakni analisis deskriptif didapatkan nilai-nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari masing-masing variabel, yakni *Tobin's Q*, *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, serta *Return on Equity*. Berikut merupakan hasil dari analisis deskriptif variabel penelitian.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
<i>Tobin's Q</i>	54	0,01	5,10	1,7088	1,06844
<i>Dividend Payout Ratio</i>	54	0,01	1,62	0,5252	0,40316
<i>Debt to Equity Ratio</i>	54	0,01	6,63	1,6995	2,11545
<i>Return On Equity</i>	54	0,01	1,83	0,8140	0,48038

Sumber: Data penelitian, 2022

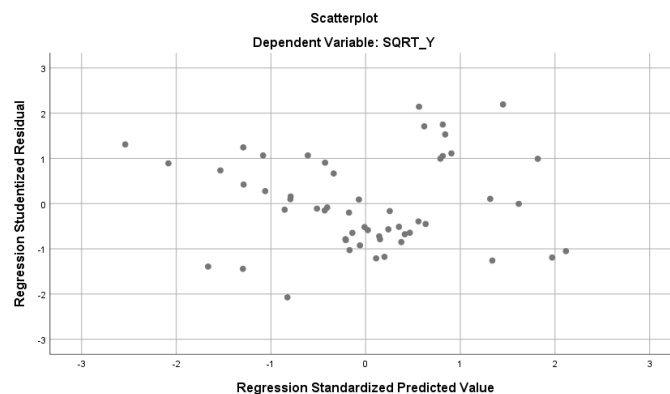
Variabel *Dividend Payout Ratio* (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 1,62 nilai rata-rata sebesar 0,5252, dan nilai deviasi standar sebesar 0,40316. Rerata DPR sebesar 0,5252 menunjukkan bahwa DPR cenderung mendekati nilai minimum, yaitu 0,01 yang berarti kecenderungan DPR relatif rendah. Variabel *Return on Equity* (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 1,83, nilai rerata sebesar 0,8140, dan deviasi standar sebesar 0,48038. Rerata ROE sebesar 0,8140 menunjukkan bahwa ROE cenderung mendekati nilai minimum, yaitu 0,01 yang berarti kecenderungan ROE relatif rendah. Variabel *Debt to Equity Ratio* (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 6,63, nilai rata-rata sebesar 1,6995, dan nilai deviasi standar sebesar 2,11545. Rerata DER sebesar 1,6995 menunjukkan bahwa DER cenderung mendekati nilai minimum, yaitu 0,01 yang berarti kecenderungan DER relatif rendah. Variabel *Tobin's Q* (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum sebesar 5,10, nilai rerata sebesar 1,7088, dan deviasi standar sebesar 1,06844. Rerata *Tobin's Q* sebesar 1,7088 menunjukkan bahwa *Tobin's Q* cenderung mendekati nilai minimum yaitu 0,01 yang berarti kecenderungan *Tobin's Q* relatif rendah.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	54
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,103
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan besarnya asimtotik adalah 0,200 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menyimpulkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.



Gambar 2.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel hasil uji heteroskedastisitas di atas pada Gambar 4.2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar tanpa membentuk pola atau bentuk tertentu dan menyebar secara merata di atas dan di bawah 0 sumbu Y. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa melalui gambar *Scatter Plot*, model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,953	1,049	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,968	1,033	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Return On Equity</i>	0,953	1,050	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data Penelitian, 2023

Nilai toleransi lebih besar dari 0,10 dan nilai faktor inflasi varians (VIF) kurang dari 10,00 diketahui. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau model regresi, tidak terdapat multikolinearitas dan model regresi dapat digunakan.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,570 ^a	0,325	0,284	0,78371	1,721

Sumber: Data Penelitian, 2023

Hasil Tabel 4 menjelaskan nilai Durbin Watson (d) sebesar 1,721 dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) = 54 dengan jumlah variabel bebas (k) sebanyak 3 (tiga). Berdasarkan tabel Durbin Watson, terdapat $dL = 1,4464$ dan $dU = 1,680$. Sehingga dapat dinyatakan dengan rumus $du < dw < 4 - du$ yaitu $1,680 < 1,721 < 2,320$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficients	Std. Error	t hitung	Sig.
(Constant)	1,280	0,277	4,621	0,000
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,729	0,312	2,334	0,024
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0,248	0,059	-4,203	0,000
<i>Return On Equity</i>	0,574	0,262	2,190	0,033

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 5. Menunjukkan Konstanta sebesar 1,280 artinya jika DPR (X_1), DER (X_2), dan ROE (X_3) nilainya adalah 0, maka *Tobin's Q* (Y) nilainya sebesar 1,280. Koefisien regresi variabel DPR sebesar 0,729 artinya jika variabel DPR naik 1 satuan, maka *Tobin's Q* akan mengalami kenaikan pula sebesar 0,729 unit atau satuan. Koefisien ini bernilai positif artinya terjadi pengaruh positif antara DPR dengan *Tobin's Q*, semakin naik DPR maka akan semakin naik pula *Tobin's Q*, begitupun sebaliknya. Variabel DPR (X_1) sig yang diperoleh 0,024 ($0,024 < 0,05$) maka artinya H1 diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel DER sebesar -0,248 artinya jika variabel DER naik 1 satuan, maka *Tobin's Q* akan mengalami penurunan sebesar 0,248 unit atau satuan. Koefisien ini bernilai negative artinya antara DER dengan *Tobin's Q*, semakin naik DER maka akan semakin turun *Tobin's Q*, begitupun sebaliknya. Variabel DER (X_2) sig yang diperoleh 0,000 ($0,000 < 0,05$) maka artinya H2 diterima yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi variabel ROE sebesar 0,574 artinya jika variabel ROE naik 1 satuan, maka *Tobin's Q* akan mengalami kenaikan pula sebesar 0,574 unit atau satuan. Koefisien ini bernilai

positive artinya antara ROE dengan *Tobin's Q*, semakin naik ROE maka akan semakin naik pula harga saham, begitupun sebaliknya. Variabel ROE (X_2) sig yang diperoleh 0,033 ($0,033 < 0,05$), maka H3 diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	20.468	3	6,823	8,521	0.000
Residual	40.036	50	0,801		
Total	60.503	53			

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan output pada Tabel 6. diperoleh hasil signifikansi $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan dividen, profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.582 ^a	.338	.299	.89483

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 7. Nilai R square (R^2) sebesar 0,299 atau 29,9% menunjukkan bahwa variabel *Tobin's Q* dipengaruhi oleh variabel *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* sebesar 29,9%, sedangkan sisanya sebesar 70,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apakah keuntungan perusahaan dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen menunjukkan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan sebagai dividen. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham meningkat, nilai perusahaan meningkat, namun tidak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh *signaling theory* yang dikemukakan oleh Miller dalam Gumantis (2013:63) bahwa semakin besar kenaikan dividen, maka semakin besar kepercayaan manajer terhadap pertumbuhan laba. Dividen yang tumbuh memberi investor sinyal tentang kinerja perusahaan. Investor membeli saham perusahaan ketika dividen tinggi. Hal ini tentu saja meningkatkan harga saham.

Selain itu, nilai suatu perusahaan dapat digambarkan dengan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Manajemen perusahaan memiliki kebijakan untuk memutuskan berapa laba yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan berapa laba ditahan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, berarti perusahaan tersebut berusaha memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan menjadi milik pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2010). Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh kemampuan efisiensi perusahaan atau kebijakan investasi dalam pasar yang "sempurna". Hal ini lebih jauh dijelaskan oleh fakta bahwa pendapatan dari saham hasil lebih tinggi (hasil lebih tinggi) dan hasil lebih rendah (hasil lebih rendah) tidak berubah. Jadi jika pemegang saham menahan salah satu sahamnya, pendapatan yang diterimanya tetap tidak berubah. *signaling theory* yang menunjukkan kebijakan dividen membawa sinyal positif bagi investor untuk

menanamkan modal. Namun, semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR), semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada investor, semakin banyak kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar dividen, yang mengakibatkan laba ditahan semakin rendah. Teori keagenan mengasumsikan bahwa prinsipal menginginkan keuntungan yang tinggi dan cepat dari investasi saham yang ia investasikan dengan meningkatkan dividen dari saham yang dimilikinya, sedangkan agen menginginkan kompensasi yang tinggi atas tindakannya, dimana efisiensi agen diukur dengan kemampuannya untuk meningkatkan laba yang dialokasikan untuk dividen (Handoko, 2013).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara profitabilitas dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan menguntungkan. Hal ini menarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan investor menilai saham tersebut lebih tinggi dari yang tertera pada neraca perusahaan, dan peningkatan profitabilitas juga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja suatu perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor apabila mereka mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan baik dan dapat menghasilkan laba yang tinggi, oleh karena itu investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi. Jika investor semakin tertarik untuk berinvestasi maka akan mempengaruhi pertumbuhan nilai perusahaan.

Ukuran *financial leverage* adalah negatif dan signifikan bahwa *financial leverage* dapat menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan *leverage* yang lebih tinggi dapat meningkatkan beban dan risiko perusahaan. Dengan kata lain, ketika *leverage* meningkat, nilai perusahaan menurun. *Leverage* negatif dihasilkan dari utang rata-rata yang relatif tinggi setiap tahun dan bervariasi. Rasio yang baik terjadi ketika hutang dan ekuitas seimbang. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih lebih banyak menggunakan struktur hutang daripada kas dan akibatnya nilai perusahaan menurun (Etyy *et. al.*, 2020). Hal ini menandakan bahwa rumusan penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Peningkatan *leverage* menghasilkan risiko investasi yang tinggi yang diberikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan *leverage* dalam proporsi yang tepat dapat mengurangi risiko sehingga investor dapat mempertimbangkan investasi dan menilai kinerja perusahaan atas semua kewajiban yang harus dipenuhi agar tidak berdampak pada tingkat pengembalian investor atau pemegang saham.

Teori keagenan Jensen & Meckling (1976) mengasumsikan bahwa pemegang saham tidak memiliki informasi yang cukup tentang aktivitas dan status perusahaan. Dibandingkan dengan prinsipal, agen memiliki lebih banyak informasi tentang kemampuan mereka, lingkungan kerja, dan prospek masa depan seluruh perusahaan. Berdasarkan hal tersebut menyatakan bahwa peran perusahaan akan menampilkan hal-hal yang “hanya perlu” ditampilkan berdasarkan hal penilaian dari perusahaan. Peningkatan nilai *financial leverage* atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dapat dievaluasi secara positif oleh calon investor, karena dianggap sebagai objek investasi yang aman dimana nilai perusahaan juga meningkat. Perusahaan yang mampu membayar utangnya dengan dana dan sahamnya merupakan jaminan pasti bahwa dana investasi investor tidak akan menjadi korban jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Salah satu ukuran kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya. Menurut (Wicaksana, 2012), salah satu tanggung jawab manajer adalah memberikan sinyal kepada pemilik tentang keadaan perusahaan sebagai wujud tanggung jawab manajer dalam kegiatan perusahaan, yaitu pengalihan informasi laporan keuangan kepada pemilik atau pihak lain yang terlibat. Informasi tentang status keuangan perusahaan, termasuk *leverage* keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan tahunan perusahaan industri, menjadi dasar keputusan orang-orang yang berkepentingan dengan perusahaan.

Teori keagenan merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi kontrol (manajemen) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham). Teori keagenan terfokus pada hubungan antara dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan, yaitu principal (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Konflik kepentingan dalam perusahaan antara prinsipal dengan manajer yang disebut dengan *agency conflict* disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dalam satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atau nama prinsipal serta memberi prinsipalnya. Walaupun tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, tetapi terkadang manajer memiliki pemikiran lain yang seolah-olah dianggap bertentangan dengan pemikiran pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, didapatkan hasil bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori yang digunakan dalam penelitian ini, yakni teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas dapat menerima sinyal secara positif terhadap investor dalam mengambil keputusan investasi yang berakibat pada nilai perusahaan. Sedangkan, variabel *leverage* tidak memenuhi teori yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu teori sinyal.

Nilai Tobin's Q masih belum tercantum di laporan keuangan sehingga Sangat diharapkan perusahaan dapat mencantumkan nilai *Tobin's Q* dalam Laporan Keuangan guna menjadi bahan penelitian mahasiswa dikemudian hari. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh variabel kebijakan dividen, profitabilitas, dan *leverage* sebesar 29.9 persen terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan hasil yang kecil sehingga diharapkan peneliti selanjutnya memilih variabel independen lain diluar variabel yang diteliti seperti kebijakan dividen, *leverage*, profitabilitas, dan variabel-variabel yang jarang digunakan guna mengetahui besar pengaruh variabel lain yang tidak diteliti.

REFERENSI

- Amra, A., & Herawati, H. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 5, 1–16. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09). <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33876>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , *leverage* , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , *leverage* , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1).
- Bintara, R. (2020). The Effect of Working Capital, Liquidity and *Leverage* on Profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 04(01). <https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005>
- Devitasari, L., & Supriadi, T. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Intellectual Capital. *Jurnal Ilmiah Metadata*, 3(8.5.2017).
- Eriyanto. (2015). Analisis isi : pengantar metodologi untuk penelitian ilmu komunikasi dan ilmu-ilmu sosial lainnya. Kencana.
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(4), 1–17. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i1.456>

- Fadhli, M., Kamilah, & Julita. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(2).
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of Financial *Leverage* on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(9).
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. In *UPP STIM YKPN*.
- Harjito, D. ., & Martono, S. . (2010). Manajemen keuangan edisi 2. *Ekonisia*.
- Hasibuan, V., AR, M. D., & NP, N. G. W. E. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 39(1).
- Huda, K. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Praktik Perataan Laba Terhadap Kinerja Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal Ekonomi Syariah, Vol.2*(No. 1).
- Jogiyanto. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. In *BPFE* (Vol. 1, Issue 2). BPFE.
- Kartikasari, S., & Lasmana, M. S. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual Dan Kepemilikan Institusional Dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1). <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.51-62>
- Kherismawati, N. P. E., Wiagustini, N. L. P., & Dewi, M. P. (2017). Profitabilitas Dan *Leverage* Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1).
- Larasati, I., Pinem, D. B., & Fadila, A. (2021). Analisis Nilai Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *PROSIDING BIEMA Business Management Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 724–736.
- Lestari, S. D., & Riyadi, S. (2018). The Effect of Firm Size, Financial *Leverage*, and Profitability on Investment Opportunities Set Policy and Its Implications on Accounting Policy. *Advanced Science Letters*, 24(4). <https://doi.org/10.1166/asl.2018.10950>
- Mubyarto, N. (2019). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Kebijakan Deviden Sebagai Determinan Atas Nilai Perusahaan. *ILTIZAM Journal of Shariah Economic Research*, 3(2). <https://doi.org/10.30631/iltizam.v3i2.506>
- Murdijaningsih, C., Febrianti, F., & ... (2021). Effect of Firm Size, *Leverage*, Sales Growth and Cash Flow on Cash Holding in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Majalah Imiah Manajemen ...*, 28(1).
- Nugroho, A. A., Baridwan, Z., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Corporate Governance Terhadap Kecurangan Laporan Keuangan, Serta Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Media Trend*, 13(2). <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v13i2.4065>
- Oktaviarni, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Paddock, J., Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1980). Financial Theory and Corporate Policy. *The Journal of Finance*, 35(3). <https://doi.org/10.2307/2327506>
- Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masuroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas 66 Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis* , 9(3). <https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17>
- Ratnasari, V. A. (2021). *Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi : Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia*. 179.
- Ross, S. A. (2014). Pengantar Keuangan Perusahaan (Edisi Global Asia). *Journal of Finance*, 69(3). <https://doi.org/10.1111/jofi.12170>
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01). <https://doi.org/10.35838/jrap.2019.006.01.10>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Nurhayati, I., & Rijanti, T. (2021). The Relationship Between Profitability and Firm Value: Evidence From Manufacturing Industry in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12(3). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p466>
- Utama, I. M. D. P., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Dividen, Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8). <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p08>
- Vaeza, N. D., & Hapsari, D. W. (2015). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bura Efek Indonesia Periode 2010-2013*. 2(3), 3310–3317.

- Widiono, I. A., Pantja, D. S., & Muntahanah, S. (2017). Pengaruh Rasio-Rasio Early Warning System (EWS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Majalah Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 14(1), 59–75.
- Wijaya, D. P., & Sedana, I. B. P. (2020). Effects of Quick Ratio, Return on Assets and Exchange Rates on Stock Returns. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1).
- Zakaria, A., & Djawoto. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Lverage Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(5).