

Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & *Real Estate*

Rara Sukma Palupi¹, Susanto Hendiarto²

¹Universitas Widyatama, rarapalupi87@gmail.com

²Universitas Widyatama, susantohendiarto@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* periode 2012-2016. Populasi penelitian adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dan didapat 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel. Metode analisis data menggunakan data panel dan *ordinary least squares* (OLS). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama. Secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan *real estate*.

Kata kunci : Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate the effect of debt policy, profitability and dividend policy to firm value of Property and Real Estate Industries in 2012-2016. Population of this research is property and real estate companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling method used in this research is purposive sampling and the results are 10 companies according to the criteria of the sample. Pooling data method is used to collect the data and ordinary least squares (OLS) as the analysis method. Based on the hypothesis test it can be summarized that all predictor have significant effect simultaneously. Dividend policy has significant effect to the firm value partially. Debt policy hasn't significant effect to the firm value partially. Profitability hasn't significant effect to the firm value partially.

Keywords : Debt Policy, Profitability, Dividend Policy, Firm Value

Naskah diterima: 6 Maret 2018, direvisi: 8 Mei 2018, dipublikasi: 15 September 2018

PENDAHULUAN

Saat investor ingin berinvestasi di dalam suatu perusahaan, atau menjual perusahaan perlu dihitung nilai perusahaannya. Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2010). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, para investor yang rasional akan memandang peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi, atau dengan kata lain investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan (Sudana, 2011). Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang berasal dari sumber internal dan sumber eksternal dalam bentuk hutang. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal dalam memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Selanjutnya, faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar, besar kecilnya profit ini akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2015). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Profitabilitas ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu sehingga untuk mengukurnya digunakan rasio profitabilitas.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen yaitu kebijakan mengenai

keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa datang (Sartono, 2010). Apabila dividen yang dibayarkan tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik, sebaliknya penurunan pembayaran dividen dianggap prospek tingkat keuntungan yang kurang baik maka tingginya tingkat pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 serta untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 baik secara bersama-sama maupun secara parsial.

KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan ini menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu komposisi untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Pengertian kebijakan hutang menurut Riyanto (2010) adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Menurut Mardiyati et al. (2012), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungannya terhadap nilai perusahaan yaitu (1) Teori struktur modal; (2)

Trade off theory; (3) Teori keagenan; dan (4) *signalling theory*.

Dalam penelitian ini digunakan *debt to equity ratio* (DER) untuk mengukur kebijakan hutang, DER merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Apabila rasio ini semakin tinggi artinya penggunaan proporsi hutang oleh perusahaan juga semakin tinggi dan modal sendiri proporsinya semakin sedikit.

Penelitian dari Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Diani (2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu rasio yang dapat mewakili kondisi keuangan perusahaan, dimana apabila keadaan keuangan suatu perusahaan membaik maka dapat dikatakan kinerja perusahaan tersebut membaik sehingga akan meningkatkan *return* yang di dapatkan oleh investor. Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran suatu perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan, karena mereka mengharapkan dividen dan harga pasar dari sahamnya. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Yuniarsih (2016) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas adalah : (1) Perputaran aktiva; (2) Hutang jangka pendek; dan (3) hutang jangka panjang.

Salah satu indikator yang digunakan investor untuk mengukur kinerja perusahaan adalah profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE), karena pada dasarnya semakin tinggi ROE menjadi pertanda bahwa manajemen perusahaan mampu membuat perusahaan lebih efektif dan efisien dalam menggunakan modalnya. ROE yang besar juga akan meningkatkan nilai investasi

meskipun harga saham di pasar sedang mengalami penurunan.

Husnan & Pudjiastuti (2015) menyatakan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan adalah semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Dalam jurnal penelitian Mardiyati, et al. (2012) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Ilhamsyah (2017) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Warouw, et al. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Berkaitan dengan nilai perusahaan, kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen dengan tepat kepada para pemegang saham maka hal tersebut akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham. Menurut Sartono (2010), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Jadi, apabila dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan menyebabkan semakin rendahnya laba ditahan. Tetapi apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin tinggi sehingga pembagian dividen akan semakin rendah.

Terdapat beberapa teori sebagai landasan untuk menentukan kebijakan dividen menurut Sunyoto & Susanti (2015), yaitu : (1) Teori dividen tidak relevan; (2) *Bird in the hand theory*; (3) *Tax differential theory*; (4) *Information content hypothesis*; dan (5) *Clientile effect*. Besar kecilnya pembayaran

dividen tunai ditentukan oleh beberapa faktor. Menurut Sunyoto & Susanti (2015), faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut : (1) Kebutuhan dana perusahaan; (2) Likuiditas; (3) Kemampuan meminjam; dan (4) Keadaan pemegang saham.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini dipilih karena lebih dapat menggambarkan perilaku opportunistik manajerial perusahaan yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Semakin besar laba ditahan maka akan menjadikan semakin sedikit laba yang digunakan untuk pembayaran dividen, begitupun sebaliknya.

Penelitian Abidin (2014) dan Faridah (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Ilhamsyah (2017) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Sembiring, et al. (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan hal yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik juga akan meningkat.

Pengertian nilai perusahaan menurut Husnan & Pudjiastuti (2015) adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Menurut Gitman & Zutter (2012), terdapat beberapa nilai perusahaan yang terdiri dari : (1) Nilai likuiditas; (2) Nilai kelangsungan usaha; (3) Nilai buku; (4) Nilai pasar; dan (5)

Nilai intrinsik. Dalam penelitian ini lebih ditekankan kepada perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku seperti yang dinyatakan oleh Husnan & Pudjiastuti (2015) bahwa nilai pasar saham dan nilai buku atau disebut dengan *price to book value* (PBV) dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Berdasarkan rasio ini, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai PBV di atas satu yang artinya nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan yang semakin baik. Begitu juga sebaliknya, saat PBV semakin rendah maka akan menunjukkan nilai perusahaan yang semakin tidak baik, sehingga investor akan memiliki persepsi yang tidak baik juga kepada perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan jenis verifikatif. Tujuannya adalah membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antar fenomena yang diselidiki melalui suatu pengujian hipotesis sehingga dapat dihasilkan pembuktian yang menunjukkan hipotesis ditolak atau diterima.

Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang termasuk dalam sektor *property* dan *real estate* selama periode 2012-2016; (2) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan yang telah di audit setiap tahunnya selama periode 2012-2016; dan (3) Perusahaan yang membagikan dividennya secara rutin selama periode 2012-2016.

Jumlah sampel dari penelitian ini adalah sepuluh (10) perusahaan, karena tiga puluh tujuh (37) perusahaan lainnya tidak memiliki kelengkapan data untuk dianalisis.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan pada waktu tertentu yang bisa menggambarkan keadaan atau kegiatan pada waktu tersebut. Data yang digunakan adalah

data yang bersifat kuantitatif yang dinyatakan dalam angka-angka menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang dimilikinya.

Model Analisis Data

Model yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi data panel yang merupakan gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Bentuk persamaan regresi dari penelitian sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = nilai perusahaan
- a = konstanta
- b₁, b₂, b₃, b₄ = koefisien regresi
- X₁ = kebijakan hutang
- X₂ = profitabilitas
- X₃ = kebijakan dividen
- e = *error term*

Hipotesis

- H₁ : Kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

PEMBAHASAN

Perkembangan Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui perkembangan dari kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016 disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 1. Perkembangan Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	
Kebijakan Hutang	Rata-rata	1,022	1,024	0,871	0,886	0,818
	Maksimum	2,849	2,241	1,474	1,491	1,548
	Minimum	0,291	0,323	0,282	0,438	0,535
Profitabilitas	Rata-rata	0,185	0,203	0,189	0,154	0,136
	Maksimum	0,275	0,301	0,314	0,314	0,323
	Minimum	0,083	0,095	0,052	0,070	0,069
Kebijakan Dividen	Rata-rata	0,417	0,218	0,175	0,138	0,143
	Maksimum	1,638	0,532	0,490	0,347	0,319
	Minimum	0,079	0,030	0,054	0,038	0,029
Nilai Perusahaan	Rata-rata	2,010	2,541	2,917	2,406	2,304
	Maksimum	5,870	5,015	6,757	5,708	6,572
	Minimum	0,286	0,571	0,508	0,256	0,201

Tabel 1 menunjukkan bahwa untuk variabel kebijakan hutang perkembangan rata-rata setiap tahunnya selama periode penelitian berturut-turut adalah 1.022, 1.024, 0.871, 0.886, 0.818. Nilai maksimum kebijakan hutang terdapat pada tahun 2012 sebesar 2.849 dan nilai minimum terdapat pada tahun 2014 sebesar 0.282. Untuk variabel profitabilitas perkembangan rata-rata setiap tahunnya selama periode penelitian adalah 0.185, 0.203, 0.189, 0.154, 0.136. Nilai

maksimum profitabilitas terdapat pada tahun 2016 sebesar 0.323 sedangkan untuk nilai minimumnya terdapat pada tahun 2014 sebesar 0.052. Untuk variabel kebijakan dividen perkembangan rata-rata setiap tahunnya selama periode penelitian berturut-turut adalah 0.417, 0.218, 0.175, 0.138, 0.143. Nilai maksimum kebijakan dividen terdapat pada tahun 2012 sebesar 1.638 sedangkan untuk nilai minimumnya terdapat pada tahun 2016 sebesar 0.029. Selanjutnya untuk

variabel nilai perusahaan perkembangan rata-rata setiap tahunnya selama periode penelitian berturut-turut adalah 2.010, 2.541, 2.917, 2.406, 2.304. Nilai maksimum nilai perusahaan terdapat pada tahun 2014 sebesar 6.757 sedangkan untuk nilai minimumnya terdapat pada tahun 2016 sebesar 0.201.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan yang ada antara variabel x dengan variabel y. Persamaan model regresi yang digunakan adalah persamaan model regresi berganda. Berikut ini disajikan tabel model regresi yang terbentuk.

Tabel 2. Regresi Data Panel

Variable	Coef.	Std. Error	t-statistics	Prob.
DER	0.2386	0.4410	0.5411	0.5917
ROE	2.2525	2.2935	0.9821	0.3324
DPR	-1.8479	0.6012	-3.0736	0.0040
C	2.2278	0.4957	4.4945	0.0001

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada tabel 2 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 2.2278 + 0.2386 X_1 + 2.2524 X_2 - 1.8479 X_3 + e$$

Interpretasi dari persamaan di atas adalah :

1. Konstanta dari persamaan regresi di atas adalah 2,2278, artinya apabila variabel nilai perusahaan (Y) tidak dipengaruhi oleh semua variabel bebas yaitu kebijakan hutang (X₁), profitabilitas (X₂) dan kebijakan dividen (X₃), atau semua variabel bebas bernilai nol, maka besarnya rata-rata nilai perusahaan (Y) akan tetap atau tidak ada perubahan nilai Y.
2. Nilai koefisien untuk variabel bebas kebijakan hutang (X₁) adalah positif, menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara kebijakan hutang (X₁) dengan nilai perusahaan (Y). Koefisien regresi kebijakan hutang (X₁) sebesar 0,2386 yang berarti untuk setiap penambahan kebijakan hutang (X₁) sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,2386.
3. Nilai koefisien untuk variabel bebas profitabilitas (X₂) adalah positif,

menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara profitabilitas (X₂) dengan nilai perusahaan (Y). Koefisien regresi profitabilitas (X₂) sebesar 2.2524 yang berarti untuk setiap penambahan profitabilitas (X₂) sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 2.2524.

4. Nilai koefisien untuk variabel bebas kebijakan dividen (X₃) adalah negatif, menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah antara kebijakan dividen (X₃) dengan nilai perusahaan (Y). Koefisien regresi kebijakan dividen (X₃) sebesar -1,8479 yang berarti untuk setiap penambahan kebijakan dividen (X₃) sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Y) sebesar 1,8479.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat dimana nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel bebas akan berpengaruh sempurna terhadap variabel terikat. Berikut hasil dari uji koefisien determinasi :

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.862161
Adjusted R-squared	0.817456

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0.8174. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 81.74%, sedangkan sisanya sebesar 18.26% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan di dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis F (Uji F)

Uji statistik F disebut juga dengan uji kelayakan model. Hasil uji F adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Uji F

F-statistic	19.28574
Prob(F-statistic)	0.000000

Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Secara Bersama Sama Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 19,2857 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000, sedangkan F_{tabel} sebesar 2,81 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa $F_{hitung} (19,2857) > F_{tabel} (2,81)$ dan $\alpha_{hitung} (0,0000) < \alpha_{tabel} (0,05)$, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil dari uji F menunjukkan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diani (2016) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Herawati (2013) yang menyatakan bahwa secara simultan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Parsial (Uji-t)

Kriteria yang digunakan dalam uji t yaitu apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ dan $\alpha_{hitung} < \alpha_{tabel} (0,05)$, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dan variabel terikat. Hasil uji parsial dari variabel bebas adalah sebagai berikut.

Tabel 5. Uji Parsial (Uji-t)

Variabel	T _{statistics}	Prob.	α
Kebijakan Hutang	0.5411	0.5917	0.05
Profitabilitas	0.9821	0.3324	0.05
Kebijakan Dividen	-3.0735	0.0040	0.05

Berdasarkan uji hipotesis parsial pada tabel 5 dapat dijelaskan sebagai berikut.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji *t statistics* secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar dari modal sendiri ataupun perusahaan yang menggunakan hutang lebih kecil dari modal sendiri tidak akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diani (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian lain yang dilakukan oleh Herawati (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidaklah signifikan. Artinya, berapapun banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian Darmawan (2013) tidak sejalan dengan hasil penelitian ini, dimana dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga dinyatakan Wahyuni, et al. (2013), bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki pengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji *t statistics* menunjukkan secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Warouw, et al. (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan. Profitabilitas tidak mempengaruhi persepsi publik untuk tetap mempercayai sektor properti dan *real estate* karena meskipun profit dari sektor ini terus mengalami penurunan tetapi tidak ada perusahaan di dalam sektor ini yang mengalami kebangkrutan. Ini terjadi karena semenjak tahun 2012 Bank Indonesia menahan *BI Rate*

di posisi 5,75 persen, terendah sepanjang sejarah membuat bunga kredit murah dan memicu rumah tangga untuk terus lebih banyak membelanjakan uangnya, sedang untuk pelaku usaha merupakan kesempatan untuk melakukan ekspansi dengan bunga murah.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Mardiyati, et al. (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dari Diani (2016) menyatakan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji *t statistics* secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena bernilai negatif maka mengindikasikan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut berlawanan. Artinya, apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Diani (2016) yang mengatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian lain dari Abidin (2014) juga sejalan dengan hasil penelitian ini yang mengatakan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian dari Faridah (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *tax differential theory*, dimana investor lebih menyukai *capital gains* dibandingkan dengan dividen karena pajak atas dividen yang dianggap terlalu tinggi dan harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. Atau dengan kata lain investor lebih menyukai *capital gains* agar mereka dapat menunda pembayaran pajak. Namun hasil penelitian ini

tidak sejalan dengan hasil penelitian Sembiring, et al. (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga pada penelitian berikutnya perlu ditambahkan variabel lain.

PENUTUP

Secara bersama-sama kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sejak tahun 2012 Bank Indonesia menurunkan BI *rate* sehingga para pelaku usaha memilih untuk melakukan ekspansi dengan mengharapkan *capital gains* di masa yang akan datang. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan *tax differential theory* dimana para investor lebih suka menerima dividen yang rendah apabila pajak atas dividen tinggi dan apabila pajak atas dividen maupun *capital gains* sama, para investor tetap lebih memilih dividen yang rendah karena pajak atas dividen tidak dapat ditunda. Investor agar dapat memanfaatkan BI *rate* yang rendah sebaik-baiknya untuk mendapatkan *capital gains* dengan berinvestasi pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estate yang masih memiliki PBV cukup baik. Perusahaan hendaknya memberikan dividen yang rendah dan menambah laba ditahan untuk bisa digunakan sebagai ekspansi perusahaan, karena terbukti dividen yang rendah dapat menambah nilai perusahaan di mata investor. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain untuk diteliti seperti likuiditas, GCG dan ukuran perusahaan juga memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian dapat lebih akurat.

REFERENSI

Abidin, Zainal, dkk. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2, Nomor 3.

- Darmawan, Wira Adi. 2013. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 2.
- Diani, Amelia Fitri. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-jurnal Riset Manajemen*.
- Faridah, Nur. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 05, Nomor 2.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 21*. Semarang, Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro.
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dalam Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal ekonomi*. Vol. 02, No. 2.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP AMP YKPM.
- Ilhamsyah, Fendyca Luqman. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset dan Manajemen*. Volume 6, Nomor 2.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan keuangan, Cetakan ke-8*. Jakarta. PT Rajagrafindo Persada.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta, Edisi Keempat. BPFE.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta, Edisi Keempat. BPFE.
- Sembiring, Etti Ernita, dkk. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*. Vol. 2, No. 1.
- Sudana, Made, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta. Erlangga.
- Sunyoto, Danang dan Eka Fathonah Susanti. 2015. *Manajemen Keuangan Untuk Perusahaan*. Yogyakarta, Cetakan 1. PT Buku Seru.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Wahyuni, Tri, dkk. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1.
- Warouw, Christiana, dkk. 2016. Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 16, No. 02.
- Winarno, W, W. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta, Edisi Keempat. UPP STIM YKPN.
- Yuniarsih, Evi. 2016. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Advertising, Printing dan Media. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 5, No. 2.
- Data fenomena profitabilitas terhadap nilai perusahaan, data diperoleh dari situs internet www.tribunnews.com. Diunduh pada 15 Januari 2018.