
**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, DAN
TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di
BEI Periode 2013-2017)**

Oleh

Amelia Monica Ningrum *)

Ronny Malavia Mardani **)

Budi Wahono *)**

Email: amel_exact3@yahoo.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini yakni untuk mengetahui hubungan kebijakan dividen, struktur modal, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan ialah eksplanasi. Data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh dengan teknik dokumentasi, yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data laporan tahunan yang diperoleh dari *website*. Populasi yang menjadi objek penelitian ini ialah perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, yakni sebanyak 48 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 17 perusahaan.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda dan uji hipotesis. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen ialah *Dividend Payout Ratio* (DPR), untuk struktur modal menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER), dan untuk mengukur tingkat suku bunga menggunakan BI Rate Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sementara alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan ialah *Price Earning Ratio* (PER).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara (3) tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to determine the relationship of dividend policy, capital structure and interest rates to firm value. The type of research used is explanatory. The data used is secondary data, obtained by documentation techniques, namely by searching for and collecting annual report data obtained from the website. The population that is the object of this research is companies in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2017, namely as many as 48 companies. The sample selection used a purposive sampling technique, so that 17 companies were obtained.

The data analysis techbique in this study used the normality test, classic assumption test, multiple linear regression test and hypothesis test. The measuring instrument used to measure dividend policy is the Dividend Payout Ratio (DPR), for the capital structure using a Debt to Equity Ratio (DER), and to measure interest rates using the BI Rate of Bank Indonesia Certificates (SBI), while measuring instruments are used to measure company value is Price Earning Ratio (PER).

The results of data analysis show that: (1) dividend policy has a positive effect on firm value, (2) capital structure has a positive effect on firm value, while (3) interest rates have a negative effect on firm value

Keywords : Dividend Policy, Capital Structure, Interest Rates, and Firm Value.

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Di era modern serta persaingan bebas masa ini, semakin banyak bertambahnya perseroan memicu perkembangan usaha di Indonesia lebih kompetitif. Sehingga membuat para pelaku bisnis harus lebih berusaha dalam memengaruhi investor dalam negeri maupun luar negeri agar mau menanamkan modalnya pada perusahaan. Agar dapat menjadi yang terbaik di bidangnya, perusahaan yang bergerak di bidang dagang maupun jasa, sama-sama berusaha dalam mempertahankan kualitas dan kinerjanya. Hal tersebut yang memotivasi setiap perusahaan untuk melakukan berbagai jenis strategi dan inovasi, dengan tujuan agar terhindar dari kebangkrutan.

Setiap perusahaan yang didirikan tentunya memiliki tujuan. Memaksimalkan laba perusahaan merupakan salah satu tujuan jangka pendek, sedangkan mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu dari tujuan jangka panjang yang harus diraih oleh perusahaan. Perusahaan harus meningkatkan kinerjanya agar dapat mencapai tujuan tersebut, salah satunya yaitu dengan melakukan *go public*.

Menurut Suharli (2006: 23) nilai perusahaan dapat meningkat berbanding lurus dengan meningkatnya pemegang saham, yang ditandai dengan pemegang saham memperoleh imbal balik investasi yang tinggi. Kondisi perusahaan bisa diketahui dari nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan terkendali maka calon investor akan memandang positif perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Penilaian nilai perusahaan berbanding lurus dengan harga saham.

Salah satu fenomena yang berkaitan dengan nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yaitu yang tertera pada wacana di kompas.com (Prabowo, 2018), bahwa perusahaan sektor properti dan *real estate* turut andil dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Bahkan sektor ini diyakini dapat menjadi tolok ukur perekonomian suatu negara di masa mendatang. Akan tetapi, dalam beberapa tahun terakhir, terdapat beberapa perseroan yang di delisting, yang mengindikasikan bahwa perseroan tersebut memiliki kinerja keuangan yang kurang baik atau tidak konsisten dalam mempublikasikan laporan keuangannya. Sementara kinerja keuangan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Artinya,

tidak semua perusahaan properti dan *real estate* memiliki nilai perusahaan yang baik.

Ada beberapa aspek yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, baik segi internal maupun eksternal. Dari segi internal yakni kebijakan dividen dan struktur modal, sedangkan dari segi eksternal yakni tingkat suku bunga.

Objek populasi yang digunakan pada yaitu perusahaan sektor properti dan *real estate*. Seiring bertambahnya jumlah penduduk, kian banyak perusahaan yang tumbuh di sektor properti dan *real estate*. Menurut Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (1999) dalam Marzuki (2002: 65), perkembangan industri *real estate* sudah ada sejak pemerintahan orde lama, di mana pemerintah daerah sebagai pelaksananya. Sedangkan industri properti berkembang pesat sejak tahun 1980-an. Sektor properti di Indonesia mulai berkembang sejak dibentuknya Menteri Perumahan Rakyat, di mana pemerintah sebagai peran utama pembangunan, dengan program Perumahan Nasional atau disingkat dengan Perumnas, yang saat ini dikenal dengan perumahan bersubsidi. Namun kini, perusahaan swasta juga ada yang menawarkan perumahan yang murah dan tanpa Bank sebagai perantara cicilannya.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan dari latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan?

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

MANFAAT PENELITIAN

a. Manfaat Teoretis

1) Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan sarana belajar yang berguna untuk menambah wawasan terhadap nilai perusahaan baik secara teoretis dan juga praktik, serta dapat mengaplikasikan pengetahuan yang selama ini telah didapat.

2) Bagi Mahasiswa

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat, serta pengembangan ilmu pengetahuan, sehingga diharapkan untuk menambah referensi yang telah ada bagi peneliti selanjutnya.

b. Manfaat Praktis**1) Bagi Investor**

Bagi calon investor maupun investor, harapannya penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai rujukan dan masukan dalam penetapan keputusan dan pengembangan investasi.

2) Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini mampu menyampaikan deskripsi yang jelas perihal pengaruh kebijakan dividen, struktur modal dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Serta dapat memberikan masukan dan sebagai bahan pertimbangan perihal kebijakan yang akan diambil dalam membuat perencanaan keuangan di masa yang akan datang.

PENELITIAN TERDAHULU

Riset perihal pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Ustiani (2015), Novianto dan Iramani (2015), serta Prastuti dan Sudiarta (2016), diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Abidin, dkk. (2015) dan Rahayu (2016), di mana diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Riset perihal struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Ustiani (2015), diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Abidin, dkk. (2015) serta Prastuti dan Sudiarta (2016), diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Riset perihal tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Novianto dan Iramani (2015), diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2016), diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS***NILAI PERUSAHAAN***

Brealey et al. (2007: 46) berpendapat bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian secara bersama oleh pemegang saham perihal seberapa baik suatu kondisi perusahaan, baik proyeksi masa depannya maupun kinerja saat ini. Harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Apabila harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, dan begitu pula sebaliknya. Nilai perusahaan dapat tergambarkan dari nilai pasar atau harga saham dan nilai buku perusahaan.

Harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek merupakan indikator dari nilai perusahaan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, namun tidak bermaksud bahwa harga saham sama dengan nilai perusahaan. Menurut Harmono

(2011:50), harga saham dapat mengukur nilai perusahaan. Pengukuran harga saham berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar modal, yang merupakan cerminan penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara nyata. Sebab di pasar modal, terbentuknya harga saham merupakan bertemunya titik kestabilan penawaran harga yang secara nyata terjadi berdasarkan transaksi jual beli surat berharga di pasar modal yang dilakukan antara investor dan emiten.

KEBIJAKAN DIVIDEN

Menurut Rudianto (2012: 290) dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan, dimana dividen akan diterima oleh pemegang saham sebagai bentuk imbalan atas ketersediaan mereka yang telah menanamkan modalnya pada perusahaan. Biasanya dividen akan diberikan kepada pemegang saham setiap akhir tahun, ada juga yang membagikan dividen perusahaan pada pertengahan tahun. Apabila perusahaan mampu mengoptimalkan laba bersih, maka kemungkinan para pemegang saham juga akan menikmati laba yang optimal.

Kebijakan dividen ialah suatu kebijakan perusahaan dengan menentukan pengalokasian pendapatan perusahaan antara pendayagunaan pendapatan sebagai laba ditahan untuk digunakan dalam perusahaan atau sebagai dividen untuk dibayarkan kepada pemegang saham (Riyanto, 2008: 265). Kebijakan dividen yakni dimana manajemen perusahaan melakukan suatu kebijakan berdasarkan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk memutuskan penggunaan laba bersih sebagai dividen yang menjadi hak pemegang saham atau menjadi laba ditahan sebagai tambahan modal untuk pengeluaran investasi di masa mendatang.

Mardani dan Indrawati (2018) menyatakan ".....pada perusahaan keuangan Indonesia, kepemilikan orang dalam sangat rendah. Ini menyebabkan manajer enggan melakukan pembayaran dividen. Secara statistik hanya 27 perusahaan keuangan yang membayar dividen sepanjang 2014-2016 dari 79 perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sejalan dengan Crutchley dan Hansen (1989) yang menyatakan bahwa peningkatan persentase kepemilikan saham oleh manajer, akan membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan lebih bertanggung jawab meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui pembayaran dividen."

Menurut Sudana (2015: 192), bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan. Di mana semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen. Jika kenaikan pembayaran dividen meningkat, maka dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa prospek manajemen keuangan perusahaan di masa yang akan datang semakin baik.

H_1 = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

STRUKTUR MODAL

Menurut Martono dan Harjito (2010: 240) struktur modal ialah proporsi jangka panjang perseroan yang ditentukan oleh perimbangan modal sendiri terhadap utang jangka panjang. Kebutuhan dana perusahaan berasal dari modal sendiri yang berasal dari cadangan, laba ditahan dan modal saham. Apabila

modal sendiri masih tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan dana eksternal yakni utang. Akan tetapi dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari pengganti lain. Struktur modal yang optimal berarti perusahaan dapat menentukan pendanaan yang efisien.

Struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan merupakan struktur modal yang optimal (Martono dan Harjito, 2010: 240). Struktur modal yang paling baik yaitu struktur modal yang dapat mengoptimalkan harga saham nilai atau perusahaan (Husnan, 2012: 263).

H_2 = Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

TINGKAT SUKU BUNGA

Imbalan dari pinjaman merupakan pengertian dari suku bunga (Sunariyah, 2011: 80). Suku bunga diungkapkan sebagai bagian dari uang pokok per unit waktu. Sedangkan bunga ialah sebuah skala harga yang harus dibayarkan atau diberikan untuk pemberi pinjaman dari peminjam. Salah satu lembaga yang memiliki wewenang dalam menentukan suku bunga ialah Bank Indonesia. Operasi pasar terbuka merupakan kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan Bank Indonesia agar dapat mencapai target suku bunga pasar uang antar bank *overnight* sebagai target kebijakan moneter dan acuan suku bunga di pasar uang. Operasi pasar terbuka ini dilakukan melalui 2 (dua) cara, yaitu investasi rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan sistem pelelangan.

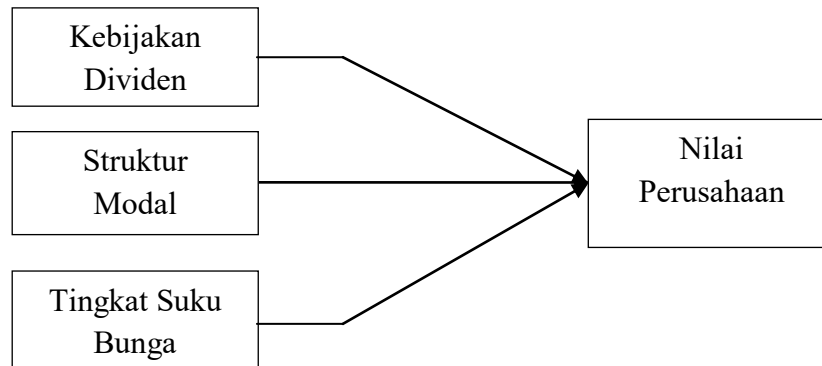
Karena dampaknya yang sangat luas, sehingga suku bunga menjadi salah satu faktor dalam tindakan berekonomi yang paling banyak diteliti secara cermat. Suku bunga mempunyai dampak yang penting terhadap kesehatan ekonomi yang memengaruhi keputusan seseorang atau rumah tangga dalam hal konsumsi atau menyimpannya dalam bentuk tabungan di bank, serta memengaruhi keseharian kehidupan masyarakat secara langsung.

Menurut Tandelilin (2010, 103), naiknya suku bunga akan mengakibatkan investasi dalam bentuk saham semakin menurun, karena para pemegang saham akan cenderung mendepositokan dananya ke bank daripada menginvestasikan dalam bentuk saham. Naiknya tingkat suku bunga akan berpengaruh bagi pemegang saham yaitu berupa peningkatan biaya bunga bagi perusahaan. Investor tidak berkenan mengambil risiko untuk melaksanakan investasi dengan biaya tinggi, karena akan mengakibatkan tidak berkembangnya investasi. Selain itu, bagi perusahaan juga akan menanggung banyak kesulitan untuk mempertahankan siklus operasionalnya, yang akan mengakibatkan menyusutnya kinerja perseroan sehingga akan berdampak pada penyusutan harga saham, yang artinya nilai perusahaan juga akan menurun.

H_3 : Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan penelitian terdahulu dan tinjauan teori, maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan ialah semua perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang termuat dalam *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode 2013-2017 yang berjumlah 48 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yakni menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu berdasarkan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masih beroperasi selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara terus-menerus di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
3. Perusahaan yang tidak di delisting selama dan pada periode 2013-2017.
4. Perusahaan sektor properti dan *real estate* yang memiliki data lengkap DPR, DER dan PER selama periode 2013-2017.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

a. Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan ialah nilai perusahaan. Persepsi investor terhadap keberhasilan kinerja manajemen keuangan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya ialah dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan melihat perbandingan antara harga pasar dengan laba per lembar saham, sehingga dalam penelitian ini alat ukur (proksi) yang digunakan ialah *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Tandelilin (2010, 192), PER dinyatakan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

b. Variabel Independen (X)

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa banyak keuntungan perseroan yang akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang atau akan dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen dapat diukur dengan melihat perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, sehingga dalam penelitian ini alat ukur (proksi) yang digunakan untuk mengukur variabel kebijakan dividen (X_1) ialah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Darmadji (2012: 159), DPR dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan total hutang terhadap total ekuitas. Namun, pada penelitian ini variabel struktur modal (X_2) didefinisikan berdasarkan rasio hutang, sehingga dalam penelitian ini alat ukur (proksi) yang digunakan ialah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Abor (2008: 186), DER dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{(\text{Total Ekuitas} + \text{Total Hutang})}$$

3. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu dan bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Data yang digunakan dengan melihat data berdasarkan SBI yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode tahun 2013-2017. Tingkat suku bunga diukur dengan tingkat suku bunga nominal atau SBI pada Sertifikat B, karena kebutuhan modal direncanakan oleh perusahaan dan sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang sedang berlaku. Sehingga SBI dinyatakan pada *BI Rate* yang dilihat pada akhir tahun.

METODE ANALISIS DATA**UJI NORMALITAS**

Berdasarkan pendapat beberapa ahli, bahwa uji normalitas perlu dilakukan apabila n bersifat tidak terhingga (Mardani, 2012: 36). Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen atau dependen, maupun keduanya terdistribusi normal, mendekati normal atau tidak sama sekali.

Data dianalisis dengan bantuan program aplikasi SPSS 16.0, dengan dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* ialah, jika Sig. (Signifikansi) atau nilai probabilitas $< 0,05$, maka data terdistribusi tidak normal, sedangkan jika Sig. (Signifikansi) atau nilai probabilitas $> 0,05$, maka data terdistribusi normal (Priyono, 2015: 46).

UJI ASUMSI KLASIK**a. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel independen (bebas) (Ghozali, 2016: 105). Dengan kata lain, variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen jika model regresinya baik. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan Toleransi, di mana jika nilai Toleransi kurang dari 0,1 atau nilai VIF melebihi 10 maka hal tersebut menunjukkan bahwa multikolinieritas adalah masalah yang pasti terjadi antar variabel bebas (Priyono, 2015: 59).

b. Uji Autokorelasi

Menurut Priyono (2015: 69) pengujian terhadap gejala autokorelasi hanya ditujukan terhadap data berdasar pada runtut waktu. Jika ada korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Menurut Gujarati (2007: 119) dalam Priyono (2015: 69), *Durbin Watson Test* merupakan rasio jumlah selisih kuadrat dalam residu berurutan terhadap jumlah residu kuadrat (RSS).

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016: 139). Jika pengamatan dari residual menunjukkan variasi dari pengamatan ke pengamatan maka disebut Heteroskedastisitas, sedangkan model regresi yang baik adalah tidak terjadinya Heteroskedastisitas (Priyono, 2015: 75).

Menurut Priyono (2015: 81) uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Persamaan model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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

Dimana :

Y' = nilai Y prediksi nilai perusahaan

X_1 = kebijakan dividen

X_2 = struktur modal

X_3 = tingkat suku bunga

b_1 = Koefisien regresi kebijakan dividen, adalah perubahan pada Y untuk setiap perubahan X_1 sebesar 1 unit dengan asumsi X_2 dan X_3 konstan

b_2 = Koefisien regresi struktur modal, adalah perubahan pada Y untuk setiap perubahan X_2 sebesar 1 unit dengan asumsi X_1 dan X_3 konstan

b_3 = Koefisien regresi tingkat suku bunga, adalah perubahan pada Y untuk setiap perubahan X_3 sebesar 1 unit dengan asumsi X_1 dan X_2 konstan

PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t dan uji f antara lain:

a. Uji F

Menurut Ghozali (2016: 96) uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Dalam penelitian ini, digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$.

Dimana hipotesis yang diajukan ialah:

- 1) H_0 : Tidak terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- H_1 : Terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- 1) H_0 diterima (atau H_1 ditolak) jika $F_{hitung} < F_{tabel}$
- 2) H_0 ditolak (atau H_1 diterima) jika $F_{hitung} > F_{tabel}$

b. Uji t

Menurut Ghozali (2016: 97), uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (X) secara individual terhadap variabel dependen (Y). Dalam penelitian ini, digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$.

Dimana hipotesis yang diajukan ialah:

- 1) H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)
- 2) H_1 : Terdapat pengaruh antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- 1) H_0 diterima (atau H_1 ditolak) jika $t_{hitung} < t_{tabel}$
- 2) H_0 ditolak (atau H_1 diterima) jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

UJI NORMALITAS

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		RESIDUAL
N		51
Normal Parameters ^a	Mean	.0000
	Std. Deviation	4.48323
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.693
Asymp. Sig. (2-tailed)		.723

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan Tabel 1 hasil tes menunjukkan bahwa angka probabilitas dari nilai residual ialah sebesar 0,723 bahwa signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,723 > 0,05$), yang artinya seluruh variabel setelah dilakukan *outlier* yang digunakan dalam penelitian ini memiliki data yang terdistribusi secara merata.

UJI ASUMSI KLASIK

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	6.760	4.912		1.376	.175		
DPR	21.646	8.765	.327	2.470	.017	.887	1.127
DER	22.181	8.688	.330	2.553	.014	.932	1.073
SBI	-1.068	.540	-.255	-1.977	.054	.930	1.075

a. Dependent Variable: PER

Dari hasil uji pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa tidak terdapat nilai toleransi kurang dari 0,1 ataupun nilai VIF yang lebih dari 10 pada model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.520 ^a	.270	.224	4.62410	1.736

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, SBI

b. Dependent Variable: PER

Berdasarkan Tabel 3 hasil pengujian autokorelasi dengan metode *Durbin Watson* diperoleh nilai sebesar 1,736. Sedangkan untuk mencari nilai *Durbin Watson* tabel yaitu jumlah data (n) = 51, jumlah variabel independen (k) = 3 sera $\alpha = 5\%$.

Hasil dari persamaan model pada tabel *Durbin Watson* (DW) pada penelitian ini, yaitu:

Nilai $d_L = 1,4273$ dan $4 - d_L = 2,5727$

Nilai $d_U = 1,6754$ dan $4 - d_U = 2,3246$

Sehingga hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan termasuk dalam daerah pengujian $d_U < d < 4 - d_U$, yaitu $1,6754 < 1,736 < 2,3246$, yang artinya pada penelitian ini ialah terima H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif/negatif.

c. Uji Heterokedasitas

Tabel 4
Hasil Uji Heterokedasitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.992	2.442		2.864	.006
DPR	1.829	4.357	.063	.420	.677
DER	-.589	4.319	-.020	-.136	.892
SBI	-.478	.268	-.261	-1.782	.081

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan Tabel 4, hasil tes menunjukkan bahwa nilai Sig. (Signifikansi) masing-masing variabel independen lebih dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Tabel 5
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.760	4.912		1.376	.175
Kebijakan Dividen	21.646	8.765	.327	2.470	.017
Struktur Modal	22.181	8.688	.330	2.553	.014
Tingkat Suku Bunga	-1.068	.540	-.255	-1.977	.054

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 5, maka dapat dituliskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PER = 6,760 + 21,646DPR + 22,181DER + (-1,068)SBI$$

Keterangan:

PER : Nilai Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

DER : Struktur Modal

SBI : Tingkat Suku Bunga

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 6,760; menunjukkan bahwa jika DPR (kebijakan dividen), DER (struktur modal) dan SBI (tingkat suku bunga) nilainya adalah 0, maka PER (nilai perusahaan) nilainya adalah 6,760.
- Koefisien regresi variabel DPR (kebijakan dividen) sebesar 21,646; artinya apabila variabel DPR (kebijakan dividen) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka nilai perusahaan (PER) akan mengalami kenaikan sebesar Rp 21,646 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- Koefisien regresi variabel DER (struktur modal) sebesar 22,181; artinya apabila variabel DER (struktur modal) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka nilai perusahaan (PER) akan mengalami kenaikan sebesar Rp 22,181 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.
- Koefisien regresi variabel SBI (tingkat suku bunga) sebesar -0,589; artinya apabila variabel SBI (tingkat suku bunga) mengalami kenaikan sebesar Rp 1, maka nilai perusahaan (PER) akan mengalami kenaikan sebesar Rp -0,589 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan.

PENGUJIAN HIPOTESIS

a. Uji F

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	371.938	3	123.979	5.798	.002 ^a
Residual	1004.967	47	21.382		
Total	1376.905	50			

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, DPR

b. Dependent Variable: PER

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh hasil nilai F_{hitung} sebesar 5,798 dengan tingkat Sig. (signifikansi) sebesar 0,002. Sedangkan nilai F_{tabel} dapat dicari dengan menggunakan software Microsoft Excel, diperoleh nilai sebesar 2,802. Dapat dilihat bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,798 > 2,802$). Sehingga diambil keputusan H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (X_1), Struktur Modal (X_2) dan Tingkat Suku Bunga (X_3) terdapat pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y), sehingga H_1 diterima dan H_0 ditolak.

b. Uji t

Dalam penelitian ini, digunakan t_{tabel} sebesar 2,01174 dengan tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$. Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen (X_1) dengan nilai t_{hitung} sebesar (2,470) dengan nilai signifikansi 0,017. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,470 > 2,01174$), maka diambil keputusan H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga kesimpulannya bahwa Kebijakan Dividen (X_1) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y).
2. Struktur Modal (X_2) dengan nilai t_{hitung} sebesar 2,553 dengan nilai signifikansi 0,014. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,553 > 2,01174$), maka diambil keputusan H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga kesimpulannya Struktur Modal (X_2) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- a. Tingkat Suku Bunga (X_3) dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,977 dengan nilai signifikansi 0,054. Karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,977 < 2,01174$), maka diambil keputusan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sehingga kesimpulannya Tingkat Suku Bunga (X_3) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dengan menggunakan sampel sebanyak 17 perusahaan pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017, dengan hasil data 85 data (17 perusahaan x 5 tahun). Namun setelah melewati test

outlier, maka data yang digunakan hanya 51 data. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur modal yang diukur dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini efisien hanya pada objek perusahaan properti dan *real estate*. Artinya, struktur modal bersifat *non-monotonic* (tidak linear) terhadap perusahaan lainnya. Hal tersebut disebut *n-shape*.
3. Tingkat Suku Bunga yang diukur dengan menggunakan tingkat suku bunga nominal atau SBI (Sertifikat Bank Indonesia) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

1. Adanya keterbatasan penggunaan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, yang memungkinkan akan memberikan hasil yang berbeda apabila menggunakan faktor yang lebih banyak.
2. Periode penelitian ini hanya pada tahun 2013-2017.
3. Hasil dari penelitian ini dikategorikan terbatas, karena hanya efisien pada sampel yang digunakan, yaitu perusahaan sektor properti dan *real estate*, sehingga tidak dapat menyulahi semua sektor perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).
4. Terdapat 34 data yang *outlier*, atau sekitar 40% dari data yang sesuai dengan kriteria sampel. Hal ini berarti hasil penelitian hanya berpatokan dengan data input hasil perhitungan yang memiliki nominal yang tidak terlalu jauh menyimpang dengan data lainnya.

Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka peneliti menyarankan beberapa hal untuk peneliti selanjutnya, investor maupun calon investor dan perusahaan, ialah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah atau mengubah variabel lain yang belum terdapat pada penelitian ini.
2. Investor maupun calon investor dalam menentukan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sebaiknya lebih memilih pada faktor yang menguntungkan, seperti besarnya jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, dengan tujuan agar modal yang ditanamkan dapat memberikan profit yang tinggi.
3. Sebaiknya perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat membuat investor maupun calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Walaupun suku bunga naik, perusahaan dapat mengatasi dengan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Zainal, Meina Wulansari Yusniar dan Muhammad Ziyad. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin. 3(1): 91-102.
- Abor, Joshua. 2008. *Agency theoretic determinants of debt levels: evidence from Ghana*. Review of Accounting and Finance, Vol. 7 Iss 2 pp. 183 - 192.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard: Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Cetakan Kedua. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Mardani, Ronny Malavia. 2017. *Ekonometrika*. Malang: BPFE UNISMA.
- Mardani, Ronny Malavia dan Nur Khusniyah Indrawati. 2018. *Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia*. KnE Social Sciences, 3(10).
- Martono dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Marzuki, Muryati. 2002. *Restrukturas Kredit Sektor Properti dan Real Estate*. Dalam Jurnal Hukum, 9(19): 64-80.
- Novianto, Andi dan Rr Iramani. 2015. *Pengaruh Keputusan Keuangan, Struktur Kepemilikan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public*. Journal of Business and Banking STIE Perbanas. 5(1): 65-82.
- Prastuti, Ni Kadek Rai dan I Gede Merta Sudiarta. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Manajemen Universitas Udayana Bali. 5(3): 1572-1598.
- Priyono, Achmad Agus. 2015. *Analisis Data dengan SPSS*. Malang: BPFE UNISMA.
- Rahayu, Yayuk Sri. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Hutang, Tingkat Suku Bunga, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014)*. Naskah Publikasi pada Electronic Theses and Dissertations Universitas Muhammadiyah Surakarta. Hal 1-12.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.

- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. Dalam *Jurnal Manajemen Akuntansi*, 6(1): hal. 23-24.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Ustiani, Nila. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013)*. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*. 1(1): 1-20.

www.bi.go.id

www.idx.co.id

- *) Amelia Monica Ningrum, Ulumnus Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA
- **) Ronny Malavia Mardani, Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA
- ***) Budi Wahono, Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNISMA