



**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang,
Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan
(Study Empiris Pada Perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia
Periode 2016-2018)**

Oleh
Revita Dwi Putri *)
Jeni Susyanti **)
Agus Priyono *)**

Email: revitadwiputri12@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This research was conducted with the aim. 1) To Find out and analyze the effect of profitability on the value of real estate companies. 2) To find out and analyze the effect of dividend policy on the value of real estate companies. 3) To find out and analyze the effect of debt policy on the value of real estate companies. 4) to find out and analyze the effect of manajerial ownership on the value of real estate companies proxied by return on investment, dividend per share, debt to equity ratio, manajerial ownership and price earning ratio as the dependent variable Explanatory Research type research. The data used is secondary data. Obtained by documentation techniques. Namely by searching and collecting data on annual reports obtained from the website. The population used in this research is real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2018. The sample selection in that study used a purposive sampling method, based on the criteria obtained by 10 companies. The method used is multiple linear regression analysis with hypothesis testing using WU. That partially the debt policy has a significant positive effect on company value while the profitability ratio of dividend policy and manajerial ownership has no partial effect on the value of the company.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, Manajerial Ownership, Company Value

Pendahuluan

Latar Belakang

Dunia bisnis saat ini sangat berkembang dengan maju untuk menjadikan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain yaitu dengan meningkatkan nilai perencanaan strategis mengenai aspek keuangan. Banyaknya perusahaan di era sekarang yang tumbuh dan menjadi besar di tiap-tiap bidang usaha yang dijalani karena suatu instansi mempunyai visi misi dan tujuan untuk berkembangnya suatu perusahaan serta untuk bersaing secara kompetitif demi mendapatkan profit yang tinggi dan maksimal. Tujuan lain dari suatu perusahaan adalah dengan mensejahterakan para investornya karena konsep terpenting bagi investor merupakan nilai perusahaan yang tinggi. Karena

investor akan melihat sebuah perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi sehingga investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya.

Tujuan lain dari suatu perusahaan adalah dengan mensejahterakan para investornya. Dengan kata lain *return* yang di dapatkan oleh pemegang saham menjadi lebih meningkat dan maksimal. *Return* dari pemegang saham itu sendiri berbanding positif dengan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat maka *return* pemegang saham juga akan meningkat. Hal itu biasanya di indikasi dengan semakin meningkatnya pengembalian investasi para pemegang saham. Pendapat Warapsari dan Suaryana (2016) konsep terpenting bagi investor merupakan nilai perusahaan yang tinggi. Karena investor akan melihat sebuah perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi sehingga investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya.

Profitabilitas menjadikan tolak ukur pertama bagi investor karena profitabilitas adalah suatu ukuran yang dipakai untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang diharapkan sehingga para pemegang saham akan lebih *interest* menanamkan modalnya dan besarnya modal yang ditanamkan akan menggambarkan pembagian laba perusahaan. Rasio profitabilitas ini dapat digambarkan bagaimana manajemen mengelola perusahaan, apakah sudah efektif dan maksimal atau masih dalam proses, dan rasio ini juga bisa menggambarkan nilai bersih dari kebijakan-kebijakan yang telah dilaksanakan perusahaan dalam pengelolaan asetnya.

Kebijakan Dividen merupakan suatu kebijakan di mana perusahaan akan membagikan suatu dividen kepada investor yang menanam modal di dalam suatu perusahaan atau ditahan untuk pengembangan atau kemajuan perusahaan. Para investor lebih menyukai pembagian dividen tinggi pada perusahaan yang umumnya sebagian besar mendistribusikan dananya untuk pembagian dividen. Ada beberapa perusahaan yang menghasilkan kas sedikit atau tidak sama sekali akan tetapi perusahaan tersebut mempunyai peluang investasi yang baik, hal tersebut biasanya terjadi pada perusahaan baru yang sedang berkembang, yang hanya mendistribusikan sedikit kasnya akan tetapi harga saham yang terus meningkat, sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya.

Menurut Fenandar dan Rahardjo (2012) berpendapat bahwa struktur modal yaitu perbandingan antara modal sendiri yang terdiri dari laba ditahan, penyertaan kepemilikan perusahaan dengan modal sendiri yang terdiri dari laba ditahan, penyertaan kepemilikan perusahaan dengan modal asing yang terdiri atas hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, semua perusahaan harus melihat beberapa faktor, yang selanjutnya menentukan setiap pendanaan karena penentuan pendanaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut bisa mengalami perubahan sesuai dengan kondisi perusahaan, oleh karena itu pihak manajemen perusahaan harus menganalisis pendanaan sesuai target maka perusahaan tidak bisa berekspansi dan juga apabila hutang yang terlalu berlebihan maka perusahaan akan melakukan *stock split* saham. Sebuah perusahaan yang sudah *go public* atau yang belum *go public* pada umumnya tujuannya sama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tercapainya nilai perusahaan yang maksimal bisa membuat investor merasa puas.

Untuk tercapainya tujuan tujuan seorang investor yaitu dengan memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaan demi terwujudnya harapan bagi investor. Tetapi ada beberapa manajer lebih mementingkan diri sendiri sehingga timbul permasalahan yang disebut *conflic agency*. Untuk mengantisipasi terjadinya *conflic agency* tersebut, maka perusahaan harus menstarakan kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham (Imanta 2011). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan guna untuk mengontrol dan mengamati segala tindakan yang dilakukan oleh manajer. Biaya ini dapat terjadi dikarenakan adanya *conflic agency*, yakni *conflic* antara pemegang saham dengan manajemen yang memiliki perbedaan kepentingan. Biaya yang dikeluarkan juga tidak sedikit nilainya, agar dapat mengurangi *Agency cost* maka perusahaan dapat meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial.

Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh parsial terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh parsial terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh parsial terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan ?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh parsial profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh parsial kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh parsial kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh parsial kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
Penelitian ini berguna untuk menambah wawasan terhadap kebijakan dividen baik secara teoritis dan juga praktek, serta dapat mengaplikasikan pengetahuan yang selama ini telah di dapat.
2. Manfaat Praktis
 1. Bagi investor dan calon investor maupun debitor, informasi di atas dapat digunakan sebagai *literature* dan masukan dalam melakukan keputusan investasi dan nilai perusahaan.
 2. Dapat memberikan manfaat bagi perusahaan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan manajemen keuangan perusahaan

Penelitian Terdahulu

Guttom dan Syarif (2008) dengan judul penelitian “Pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, EPS terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Leverage Ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *Dividend Payout Ratio* dan

Earning Per Share tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan”.

“Mardiyati, dkk (2012) dengan judul Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2010. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh ketiga variabel terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah kausal komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan”.

Menurut Sumanti (2015) dalam penelitiannya “Analisis Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan”.

Profitabilitas

“Profitabilitas adalah ukuran perusahaan dalam menghasilkan suatu laba dalam kurun waktu tahun buku. Kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima, dalam penelitian ini profitabilitas menggunakan rumus *return on investment* (ROI), *Return on investment* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan secara keseluruhan jumlah aktiva yang tersedia di dalam perusahaan”. Syamsuddin (2009:63).

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah sebuah kebijakan atau keputusan laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau perusahaan akan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen secara langsung (dividen tunai) karena pada dasarnya dividen tunai sering digunakan oleh perusahaan tertentu dibandingkan dengan dividen yang lain. Jumlah keuntungan perusahaan yang akan dibagikan harus sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh publik. Di dalam perusahaan dividen juga sebagai bentuk instrumen tanggung jawab dalam mencapai tujuan dasarnya untuk menyejahterakan

para pemilik perusahaan serta para pemangku kepentingan terkait lainnya. Pembagian dividen umumnya juga menunjukkan sinyal bahwa perusahaan telah bertumbuh dengan mampu secara stabil melakukan keuntungan yang dibagikan. Sesuai dengan teori *signaling* bahwa emiten yang membagikan dividen kepada investor sama dengan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan baik dan memberikan persepsi kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik. *Dividend payout ratio* (DPR) didapat dari dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham Ferina *et al* (2015: 57). *Dividend payout ratio* (DPR) secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Hutang

“Hutang adalah suatu yang di pinjam baik berupa uang maupun benda dari pihak eksternal. Hutang (*Solvabilitas*) digunakan untuk melihat aset sebuah perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Termasuk kepandaian pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang paling sensitif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka semakin tinggi harga saham, tetapi pada titik tertentu penambahan hutang dapat menurunkan nilai sebuah perusahaan sebab manfaat yang didapatkan dari pemakaian utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal (Sukirni 2012). Kebijakan hutang yaitu kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mencari jalan keluar agar dapat melakukan pembiayaan melalui hutang. Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini *debt to equity ratio* (DER). “Tujuan dari rasio ini yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada, rumus *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut”. Ferina *et al* (2015:57):”

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kepemilikan Manajerial

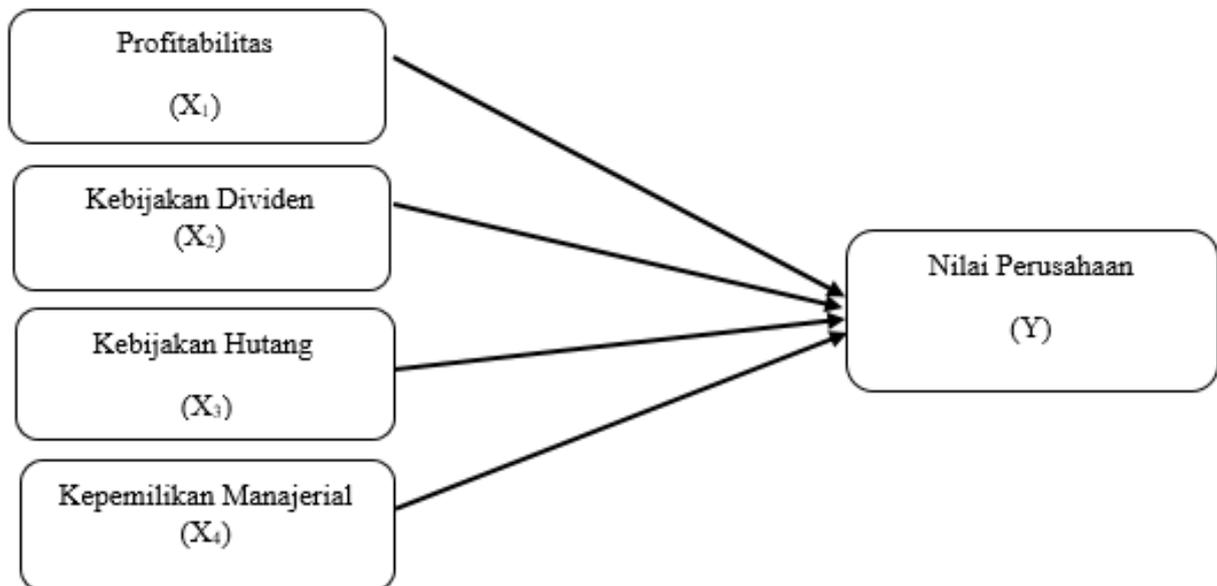
Menurut Jusriani dan Rahardjo (2013) berpendapat bahwa Kepemilikan manajerial yaitu manajer yang mempunyai saham di dalam perusahaan dan juga bisa disebut sebagai pemilik modal saham pada perusahaan yang dikelola. Menurut Bringham & Houston (2010:150) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena apabila harga saham meningkat, maka perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemegang saham sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan tercermin pada harga saham. Baik

tidaknya nilai perusahaan tergantung bagaimana para investor menilai perusahaan tersebut. Semakin baik nilai perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan dana internal dari para investor.

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}}$$

Kerangka Konseptual

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Hipotesis

Berdasarkan paparan tinjauan di atas dan kerangka konseptual, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

- H₁ Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₂ Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H₃ Kebijakan Hutang tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄ Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Metodologi Penelitian

Populasi Dan Sampel

Profitabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan suatu perusahaan berkemampuan dalam memperoleh laba. Saat kinerja keuangan perusahaan sanggup menaikkan laba atas aktivitas perusahaan, maka berpengaruh terhadap meningkatnya pendapatan yang akan diterima investor. Hal ini bernilai pokok untuk sebuah

perusahaan, dikarenakan jika meningkatnya nilai perusahaan tentu dapat menaikkan kesejahteraan investor yang menjadi tujuan pokok suatu perusahaan. Dividen yaitu pembagian keuntungan atau laba pada pemegang saham yang menginvestasikan modalnya pada perusahaan. kepada para investor, perusahaan harus memperhatikan kebutuhan operasionalnya dan juga kepentingan pemegang saham. Dengan membagikan dividen secara rutin, para investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga dapat membantu mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan penggunaan hutang nilai perusahaan akan lebih maksimal. Pada saat hutangnya meningkat, maka pembiayaan perusahaan juga ikut meningkat. Kepemilikan manajerial yaitu manajer yang mempunyai saham di dalam perusahaan dan juga bisa disebut sebagai pemilik modal saham pada perusahaan yang dikelola.

Populasi yang dipakai dalam riset ini ialah perusahaan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 61 perusahaan dengan metode *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel penelitian yang di ambil, dengan kriteria :

1. Perusahaan *Real and Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2018.
2. Pengambilan data dividen berdasarkan RUPS
3. Tidak sedang dalam proses *dilisting*.

Tabel 1
Sampel Penelitian

| No. | Kode | Nama Perusahaan |
|-----|------|---------------------------|
| 1. | CTRA | Ciputra Development Tbk |
| 2. | DILD | Intiland Development Tbk |
| 3. | GPRA | Perdana Gapuraprima Tbk |
| 4. | JRPT | Jaya Real Property Tbk |
| 5. | LPKR | Lippo Karawaci Tbk |
| 6. | MTLA | Metropolitan Land Tbk |
| 7. | PUDP | PT. Pudjiadi Prestige Tbk |
| 8. | PWON | Pakuwon Jati Tbk |
| 9. | RDTX | Roda Vivatex Tbk |
| 10. | SMRA | Summarecon Agung Tbk |

Metode Analisis Data **Statistik Deskriptif**

Pada penelitian ini menggunakan analisa statistik deskriptif guna melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata dan juga nilai sebaran data dalam sampel yang digunakan, apabila data di dalam statistik deskriptif ini di katakana baik yaitu apabila nilai *Standard Deviation* > nilai *Mean*.

Uji Normalitas

Dalam menganalisis data peneliti menggunakan uji normalitas agar peneliti bisa melihat sebaran data apakah data antar variabel *dependen* dan *independen* terdistribusi

secara normal atau tidak. Dalam sebuah model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal, untuk mendeteksi data menggunakan analisis *one-sample kolmogrov-smirnov test* dengan bantuan alat analisis *Microsoft Excel* dan *Software SPSS*, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat dibaca data tersebut terdistribusi secara normal.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi Linier Berganda adalah hubungan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen (X) secara linier antara dua variabel atau lebih terhadap variabel dependen (Y). Analisis ini digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel *independen* apakah berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai atau hasil dari variabel *dependen* apakah mengalami kenaikan atau penurunan.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

- Y_1 : variabel dependen yaitu nilai perusahaan
 X_1 : profitabilitas
 X_2 : kebijakan Dividen
 X_3 : kebijakan Hutang
 X_4 : kepemilikan Manajerial
 a : variabel/bilangan konstan
 b_1, b_2, b_3, b_4 : koefisien regresi
 e : variabel pengganggu

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas ialah sebuah perangkat analisis yang bermanfaat dalam sebuah model regresi antar variabel prediktornya mempunyai korelasi atau tidak satu dengan variabel lainnya, kolinieritas ganda terjadi bilamana ada hubungan yang kuat antar variabel *dependen*. Sehingga sulit untuk mengasingkan pengaruh tiap-tiap variabel secara pribadi terhadap variabel terikatnya. Uji asumsi ini bisa dimengerti bahwa masing-masing variabel bebas hanya berpengaruh terhadap variabel respon, dan bukan variabel bebas lainnya. Untuk menganalisa kolinieritas kita memakai acuan nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor (VIF)* dengan hukum sebagai berikut:

- 1) Nilai VIF antara angka 1 sampai 10 dan tidak melebihinya.
- 2) Angka *tolerance* nya mendekati 1.

2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu wujud keadaan di mana terjadi ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu pengamatan yang lain, jika varian residual menunjukkan bervariasi dari observasi ke observasi lainnya maka disebut heteroskedastisitas Gujarati (2007). Apabila signifikansi dari variabel yang digunakan bernilai lebih dari 0,05 dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas masalah heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan analisis statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi variabel model prediksi dengan perubahan waktu (*time series*)

- 1) Jika d (Durbin Watson) $< dL$ atau $> (4-dL)$ maka H_0 ditolak, berarti terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika d (Durbin Watson) terletak di antara dU dan $(4-dU)$ maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.
- 3) Jika d (Durbin Watson) terletak di antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam analisis regresi linier berganda. Acuanannya apabila besarnya koefisien determinasi berada di antara angka 0 dan angka 1. Koefisien determinasi juga sebagai ukuran seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat dalam suatu model regresi penelitian.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis secara parsial ini berguna untuk mengetahui apakah variabel X berpengaruh terhadap variabel y. Uji t dapat dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi t yang dihasilkan apabila nilai t signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ada salah satu atau mungkin semua variabel X berpengaruh secara signifikan terhadap variabel y.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Analisis Deskriptif

1. *Return On Investment* (ROI)

ROI dari perusahaan real estate memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0573 atau 0,0573% yang berarti rata-rata perusahaan real estate pada tahun penelitian masih kurang maksimal dalam kemampuan memperoleh labanya, dengan nilai minimum profitabilitas sebesar 0,00 atau 0% dengan kata lain perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan sama sekali dalam memperoleh laba, serta nilai maksimum perusahaan sebesar 0,12 atau 0,12%.

2. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Berdasarkan hasil statistik descriptive menunjukkan bahwa rata-rata *Dividen Payout Ratio (DPR)* yang dibagikan oleh perusahaan real estate selama periode penelitian sebesar 0,1532 atau 0,1532% dengan nilai minimum 0,01 atau 0,01% yang dibagikan dan nilai maksimum 0,49 atau 0,49%.

3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,7896 yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya menggunakan ekuitas sebesar 0,7896% dengan nilai terendah sebesar 0,09 atau 0,09% serta nilai tertinggi sebesar 1,60 atau 1,60% kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam membayarkan hutangnya.

4. *Kepemilikan Manajerial (KM)*

KM memiliki nilai rata-rata sebesar 1,3962 dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan real estate sebesar 1,3962%, dengan nilai minimum kepemilikan sebesar 0,01 atau 0,01% serta nilai maksimum 3,83 atau 3,83%. Dari hasil tersebut bisa dikatakan bahwa persentase kepemilikan manajerial perusahaan real estate pada periode penelitian masih kurang maksimal.

5. *Price to Earning Ratio (PER)*

Rata-rata nilai *Price to Earning Ratio (PER)* sebesar 18,2702 yang berarti nilai perusahaan melalui perbandingan antara harga saham dengan laba sebesar 18,2702% , nilai minimum sebesar 5,46 atau 5,46% dan nilai maksimum sebesar 61,34 atau 61,34%. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa sebagian kecil perusahaan real estate pada periode penelitian sudah memiliki nilai perusahaan yang baik, hal ini bisa diketahui dari nilai maksimum yang dihasilkan. Sedangkan sebagian besar masih memiliki nilai perusahaan yang kurang baik hal ini diketahui dari nilai rata-rata.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 30 |
| Normal Parameters(a,b) | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 8.36220938 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .173 |
| | Positive | .173 |
| | Negative | -.094 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .948 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .330 |

Dari tabel dapat di atas pada dapat diketahui tingkat signifikansi pada uji normalitas yaitu 0,330 yang artinya $>0,05$, disimpulkan sebaran data pada penelitian ini normal.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda

| Coefficients(a) | | | | | | | | |
|-----------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Collinearity Statistics | |
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 2.057 | 7.739 | | .266 | .793 | | |
| | X1 | -17.032 | 54.536 | -.065 | -.312 | .757 | .561 | 1.782 |
| | X2 | 4.157 | 16.304 | .045 | .255 | .801 | .780 | 1.282 |
| | X3 | 18.124 | 5.954 | .691 | 3.044 | .005 | .466 | 2.146 |
| | X4 | 1.607 | 2.412 | .167 | .666 | .512 | .384 | 2.601 |

Berdasarkan hasil regresi dapat dirumuskan persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yakni sebagai berikut:

$$Y = 2,057 - 17,032ROI + 4,157DPR + 18,124DER + 1,607KM + e$$

Keterangan:

Y= Nilai Perusahaan

X1= Profitabilitas

X2= Kebijakan Dividen

X3= Kebijakan Hutang

X4= Kepemilikan Manajerial

1. Konstanta sebesar 2,057 memiliki arti bahwa jika Leverage ROI, DPR, DER dan KM bernilai nol maka Nilai Perusahaan (PER) akan bernilai 2,057.
2. Koefisien regresi (ROI) sebesar -17,032 menggambarkan setiap kenaikan satu satuan (ROI) maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PER) sebesar -17,032.
3. Koefisien regresi (DPR) sebesar 4,157 yang diartikan bahwa setiap kenaikan satu satuan (DPR) maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PER) sebesar 4,157.
4. Koefisien regresi (DER) sebesar 18,124 yang berarti setiap kenaikan satu satuan (DER) maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PER) sebesar 18,124
5. Koefisien regresi (KM) sebesar 1,607 maka dapat dikatakan setiap kenaikan satu satuan (KM) maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan (PER) sebesar 1,607

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Dari hasil regresi didapatkan nilai VIF dari ROI = 1,782 , DPR = 1,282, DER = 2,146, KM = 2,601. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak memiliki hubungan kolinearitas dikarenakan nilai VIF variabel berada di antara 1 sampai

dengan 10. Sedangkan nilai *tolerance* untuk ROI = 0,561 , DPR = 0,780, DER = 0,466 , KM = 0,384 semua nilai *tolerance* lebih dari angka 1.

2. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil regresi didapatkan kesimpulan bahwa variabel penelitian tidak ada *problem* heteroskedastisitas. Hal ini dikarenakan bahwa tidak ada variabel penelitian kurang dari 0,05.

3. Uji Autokorelasi

Dari tabel disimpulkan bahwa angka model riset D-W sebesar 1,833, sementara dari tabel D-W dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 30, jumlah variabel bebas k = 4 didapatkan nilai dL 1,1426 dan dU 1,7386, 4-dL 2,8574 4-dU 2,2614, besaran nilai D-W dari pengujian ini ialah 1,833 yang terletak di antara -2 hingga +2, sehingga model ini tidak terjadi *problem* autokorelasi.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil pengujian memperoleh nilai Adjusted R square sebesar 0,399 atau 40% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya sebesar 40% sedangkan sisanya yaitu 60% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak di masukkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4

| Coefficients(a) | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
|-----------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2.057 | 7.739 | | .266 | .793 |
| | X1 | -17.032 | 54.536 | -.065 | -.312 | .757 |
| | X2 | 4.157 | 16.304 | .045 | .255 | .801 |
| | X3 | 18.124 | 5.954 | .691 | 3.044 | .005 |
| | X4 | 1.607 | 2.412 | .167 | .666 | .512 |

Berdasarkan hasil regresi uji T statistik antara variabel independen dan dependen hasil penelitian di atas maka dapat dijelaskan :

- a. Uji t terhadap variabel *Return On Investment* (ROI) didapatkan t_{hitung} sebesar - 0,312 dengan nilai signifikansi sebesar 0,757, sebab nilai signifikansi lebih banyak dari 0,05. Maka secara parsial variabel Profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER).
- b. Dari hasil perhitungan uji T diketahui *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan t_{hitung} 0,255 dengan nilai signifikansi sebesar 0,841 > (0,05). Dapat disimpulkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PER).

- c. Dari tabel hasil pengujian t -hitung *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh nilai sebesar 3,044 dengan nilai signifikansi sebesar $0,005 < (0,05)$, sehingga variabel DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).
- d. Uji t terhadap variabel Kepemilikan Manajerial (KM) diperoleh t -hitung sebesar 0,666 dengan nilai signifikansi sebesar 0,512, karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Maka secara parsial variabel Kepemilikan Manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PER).

Implikasi Hasil Penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian variabel profitabilitas melalui rasio *Return On Investment* (ROI) diperoleh nilai beta -0,065 dengan nilai signifikan 0,793 (lebih dari 0,05) sehingga dapat diartikan bahwa variabel ROI tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel PER sehingga dapat disimpulkan hasil ini menolak H_1 yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di tolak.

Hal ini dapat dikatakan bahwa korelasi antar variabel ROI dengan PER bersifat fluktuatif atau tidak konsisten. Sedangkan menurut Sumanti (2015). Mardiyati dkk. (2013), Jusriani dan Shidiq (2013), Sumanti (2013) menyatakan korelasi kedua variabel tersebut berpengaruh signifikan. Sedangkan menurut Anzlina (2013) dan Sukmawati (2014) menyatakan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel pengujian di atas diketahui bahwa nilai beta dari variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar 0,045 dengan nilai sig. $0,255 > (0,05)$ dapat disimpulkan bahwa variabel dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh tidak signifikan dan positif secara parsial terhadap variabel terikat. Maka hal ini menolak pernyataan H_2 yang menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai koefisien beta dari kebijakan dividen menunjukkan gerak yang positif, maka dari itu jika kebijakan dividen naik maka nilai perusahaan akan ikut bergerak positif, dan berlaku sebaliknya. Kebijakan dividen di sini adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memberikan manfaat terhadap investor berupa *dividend cash* atau program investasi kembali. Mengacu pada hasil signifikansi yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ini sejalan dengan pendapat sudana (2011) yang menyatakan bahwa ada sebuah teori yang bernama *tax preference theory* yang dikembangkan oleh R.H. Litzenberger dan K. Ramaswamy. Teori ini berbunyi kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan, hal ini disebabkan bilamana tarif pajak terhadap dividen lebih tinggi terhadap pajak *capital gain* maka investor akan memilih laba agar tetap ditahan dan dibelanjakan untuk investasi selanjutnya dengan harapan akan semakin tinggi *capital gain* yang akan didapatkan di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian Guttom dan Syarif (2008), Sumanti (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menolak Mardiyati, dkk (2012), Jusriani dan Shidiq (2013), Jusriani (2013) “yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan”.

c. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

untuk implikasi hasil variabel kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) terhadap nilai perusahaan dikatakan berpengaruh signifikan dan positif. Sebab nilai koefisien beta diperoleh sebesar 0,691 dengan sig. 0,005 yang berarti nilai signifikan kurang dari 0,05. Hal ini didukung oleh teori yang dijelaskan oleh Ellili (2011) di mana penambahan proporsi hutang dapat menggambarkan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban pada periode yang akan datang atau dengan kata lain perusahaan memberi sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan mempunyai prospek yang baik pula di masa yang akan datang.

Hal ini mendukung dari “Penelitian yang dilakukan oleh Rini dkk. (2008) menyatakan bahwa pendanaan yang didanai melalui hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan terjadi karena adanya *tax deductible*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010), Rizqia et al. (2013), Kusumajaya (2011), serta Afzal dan Rohman (2012), Mardiyati, dkk (2012), menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian ini menolak Jusriani dan shidiq (2013), Sumanti (2015), Jusriani 2013 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan”.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan di terima

d. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pendataan data, analisis serta *output* yang didapat mengindikasikan bahwa besaran koefisien beta kepemilikan manajerial sebesar 0,167 mengindikasikan positif serta mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,512 , yang dengan kata lain nilai tersebut lebih besar dari $> 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial dominan positif tidak signifikan terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan atau *price earning ratio* (PER), maka bisa di simpulkan bahwa hasil pengujian ini menerima H_4 . Karena belum terlalu banyak pihak manajemen yang mempunyai saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah mengakibatkan pihak manajemen lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer dari pada sebagai pemegang saham. Karena pihak manajemen memiliki jumlah saham yang tidak banyak sehingga pihak manajemen tidak merasa memiliki perusahaan dan menyebabkan pihak manajemen mementingkan kepentingan pribadinya. Sehingga variabel kepemilikan manajerial ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian mendukung penelitian terdahulu yang di teliti oleh Jusriani dan shidiq (2013), Jusriani (2013) Sumanti (2013) riset ini mengaku bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas mengenai analisis pengaruh profitabilitas, kemampuan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016 – 2018, maka dapat di ambil kesimpulan berikut ini :

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian di atas keterbatasan dalam penelitian ini adalah

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi dalam penelitian ini hanya 4 variabel yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial.
2. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor property.
3. Penelitian ini di lakukan dalam rentan tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2016-2018.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang sudah di sebutkan sebelumnya maka dapat dikemukakan beberapa saran di antaranya

1. Dalam penelitian selanjutnya di harap dapat mengganti atau menambah variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini misalnya ukuran perusahaan, csr,
2. Di harapkan penelitian selanjutnya dapat memperluas lokasi penelitiannya misalnya perusahaan manufaktur, atau sub sektor pertambangan dan lain- lain
3. Di harapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang waktu penelitian

Daftar Pustaka

- Afzal, A, dan Rohman, A. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2):h:9
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2009. “*Dasar-dasar manajemen keuangan*”. Salemba empat. Jakarta
- Darmadji T. dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta Salemba Empat
- Dea Imanta dan Rutji Satwiko. 2011. “*Faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial*”. Jurnal bisnis dan akuntansi Vol.13, No.1, April 2011
- Elili, Nejla Ould Daoud.2011. Ownership Structure, Financial Policy and Performance of the Firm: US Evidence. *International Journal of Business and Management*, 6 (10)

- Fenandar, G., & Raharja, I. S. (2012:2). “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. *Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-10*
- Ferina dkk, I. S.(2015). *Pengaruh Kebijakan dividen, Kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013)*. Jurnal Akuntanika, No, Vol. 2, Juli-Desember 2015.
- Ghozali, Imam., 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Guttom dan Syarif (2008). *Pengaruh kebijakan leverage, kebijakan dividen, EPS terhadap nilai perusahaan”*
- Jusriani. F. I., dan Rahardjo. N. S. 2013. “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperis Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2011)*”. Diponegoro Journal Of Accounting, Volume 2, No 2: halaman 1-10.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Program Pascasarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Mardiyati, Umi. Gatot 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, (2012). Universitas Negeri Jakarta. Jakarta Diakses tanggal 2Februari 2015. Hal: 1-17.<http://www.jrmsi.com/attachments/article/19.pdf>.
- Priyono, Achmad Agus. 2015. *Analisis Data Dengan SPSS*. Malang: BPFE – UNISMA
- Rini, Lihan PW, Bandi dan Anas Wibawa. 2008. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Nilai Terhadap Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Sukirni, Dwi. 2012. “*Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010)*”. Accounting Analysis Journal. ISSN 22526765
- Sumanti, Jorenza Chiquita. 2015. “*Analisis Kepemilikan manajerial, Kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*”.
- Syamsudin, Lukman. 2009. “*Manajemen Keuangan Perusahaan. Raja Grafindo Persada, Jakarta*”.
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan



e – Jurnal Riset Manajemen **PRODI MANAJEMEN**

Fakultas Ekonomi Unisma

website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)

Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 16(3), 2288–2315.

Wijaya, L.R.H., Bandi, dan A. Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Makalah, disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.

Revita Dwi Putri*) Adalah Alumni FEB Unisma

Jenny Susyanti)** Adalah Dosen Tetap di FEB Unisma

A.Agus Priyono*)** Adalah Dosen Tetap di FEB Unisma