

**Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan
Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015 - 2019)**



MANUSKRIP

Diajukan sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)

Pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Semarang

Disusun oleh

Erika Dennanda Rini

NIM.E2B017034

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SEMARANG

2021

HALAMAN PENGESAHAN

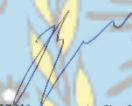
Nama Mahasiswa : Erika Dennanda Rini
Nomor Induk Mahasiswa : E2B017034
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/S1 Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.


Telah memenuhi syarat dan dinyatakan lengkap sebagai persyaratan dalam memperoleh gelar sarjana pada Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang.

Semarang, 28 Juli 2021

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II


(R. Ery Wibowo A.S., SE., M.Si., Ak, CA)
NIDN.0622037004


(Alwiyah, SE., M.Si)
NIDN.0607058102

Mengetahui,


Ketua Program Studi S1 Akuntansi


Fatmasari Sukesti, SE, M.Si
NIDN.0622056603

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Erika Dennanda Rini
Nomor Induk Mahasiswa : E2B017034
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/S1 Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019.

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji pada tanggal 06 Agustus 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.



Dewan Penguji

Pembimbing 1
(R. Ery Wibowo A.S., SE., M.Si., Ak.CA)

Pembimbing 2
(Alwiyah, SE., M.Si)

Penguji 1
(Andwiani Sinarasri, SE., M.Si)

Penguji 2
(Dr. Fatmasari Sukesti, SE., M.Si)

Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019

Erika Dennanda Rini

(E2B017034)

Mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Semarang

Email : erikarini13@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk Menganalisis pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2019.

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif deskriptif dengan pendekatan analisis data sekunder (ads). teknik dalam pengambilan sample, yaitu *probability sampling* dan *non probability sampling*. analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis dengan menggunakan koefisiendeterminasi, uji signifikansi simultan (uji statistik f) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Banyak populasi pada sampel ini adalah empat puluh perusahaan property dan real estate, sedangkan sampel penelitian ini adalah dua puluh perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun (2015 - 2019) dengan sumber data yang diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia

Hasil penelitian ini memunjukkan bahwa kebijakan dividend dan kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate. Kemudian kebijakan hutang dan keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate. Nilai *Adjusted R2* menunjukkan hasil sebesar 55,4% nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi, sedangkan sisanya sebesar 44,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Kata kunci : kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang , keputusan investasi, nilai perusahaan.

The Influence of Dividend Policy, Managerial Ownership, Debt Policy and Investment Decisions on Study Company Values in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015 – 2019

Erika Dennanda Rini

(E2B017034)

S1 Accounting Student, Faculty of Economics, University of Muhammadiyah Semarang

Email : erikarini13@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of dividend policy, managerial ownership, debt policy and investment decisions on the value of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015 – 2019.

This research uses descriptive quantitative research method with secondary data analysis approach (ads). techniques in sampling, namely probability sampling and non-probability sampling. Statistical analysis used in this study is descriptive statistical analysis, classical assumption test using normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test, multiple linear regression analysis, hypothesis testing using coefficient of determination, simultaneous significance test (f statistic test) and the significance of individual parameters (t statistical test). Many of the population in this sample are forty property and real estate companies, while the sample of this study is twenty property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 - 2019 with data sources obtained through the official website of the Indonesia Stock Exchange.

The results of this study indicate that dividend policy and managerial ownership partially have a negative and insignificant effect on the value of property and real estate companies. Then the debt policy and investment decisions partially have a positive and significant effect on the value of property and real estate companies. Adjusted R2 value shows that 55,4% of firm value is influenced by dividend policy, managerial ownership, debt policy and investment decisions, while the remaining 44,6% is influenced by other variables outside of this study.

Keywords: *dividend policy, managerial ownership, debt policy, investment decisions, firm value.*

1. PENDAHULUAN

Persaingan dalam industri property dan real estate membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan nilai perusahaannya agar investor tertarik dengan perusahaan dan menanamkan modalnya di perusahaan. Setiap perusahaan memiliki tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dan perusahaan akan berusaha keras untuk mewujudkan tujuan perusahaan tersebut. Perusahaan pasti memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan perusahaan jangka pendek adalah mendapatkan laba maksimal dengan sumber daya yang ada. Sedangkan tujuan perusahaan jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaannya. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan mencerminkan harga pasar saham dari perusahaan tersebut. Nilai pasar adalah nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham perusahaan dipasar dengan ukuran nilai perusahaan yang berasal dari kreditur, investor, dan stakeholder lain.

Menurut Susanti (2017) setiap perusahaan menerapkan berbagai inovasi dan strategi bisnis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan pasti akan mengusahakan nilai perusahaannya tinggi karena nilai perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan ini juga akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan adalah suatu bentuk nama baik yang diperoleh perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan dalam periode tertentu. Nilai perusahaan yang baik merupakan suatu tujuan oleh setiap perusahaan karena apabila nilai perusahaan yang

tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Menurut Hemastuti & Hermanto (2014) nilai pasar saham sebuah perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Keown, 2004:3). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2015). PBV merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan harga saham terhadap nilai bukunya. Apabila rasio PBV tinggi, maka semakin tinggi pula suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV nya mencapai diatas nilai mutlaknya yaitu 1 dan selalu meningkat yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Jika nilai PBV berada diatas nilai 1 maka dapat disimpulkan bahwa harga saham dalam kategori mahal karena berarti harga sahamnya diatas nilai bukunya, sedangkan apabila PBV berada dibawah nilai 1 maka dapat disimpulkan bahwa harga saham dalam kategori murah karena harga saham berada dibawah nilai bukunya. Perusahaan yang memiliki PBV lebih dari 1 adalah perusahaan - perusahaan yang memiliki kinerja serta tingkat kepercayaan dari pemegang saham yang tinggi.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Namun, dalam tahun 2015 sampai dengan 2019 pertumbuhan nilai perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak maksimal. Hal ini dibuktikan dengan 52.5% perusahaan memiliki pertumbuhan PBV kurang dari nilai 1 yang berarti bahwa harga saham berada dibawah nilai bukunya. Berikut ini adalah tabel nama perusahaan yang memiliki nilai rata- rata PBV kurang dari 1 :

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan Berdasarkan PBV					
		2015	2016	2017	2018	2019	Rata – Rata
1.	APLN	0.75	0.45	0.40	0.25	0.31	0.432
2.	ASRI	1.02	0.94	0.82	0.67	0.76	0.842
3.	BAPA	0.33	0.32	0.51	0.58	0.44	0.436
4.	BEST	0.93	0.74	0.63	0.51	0.65	0.692
5.	BIKA	1.69	0.42	0.28	0.23	0.24	0.572
6.	BIPP	0.95	0.36	0.31	0.38	0.35	0.47
7.	BKDP	1.15	0.93	1.06	0.88	0.91	0.986
8.	BKSL	0.31	0.47	0.75	0.59	0.66	0.556

9.	DART	0.38	0.33	0.27	0.21	0.27	0.292
10.	DILD	1.06	1.05	0.61	0.50	0.52	0.748
11.	EMDE	0.73	0.68	1.11	1.07	1.07	0.932
12.	GAMA	0.50	0.46	0.63	0.53	0.46	0.516
13.	GPRA	0.90	0.80	0.43	0.44	0.43	0.6
14.	GWSA	0.15	0.16	0.18	0.16	0.16	0.162
15.	LPCK	1.39	0.85	0.30	0.14	0.22	0.58
16.	LPKR	1.26	0.76	0.43	0.22	0.24	0.582
17.	MDLN	0.97	0.70	0.52	0.41	0.41	0.602
18.	MTSM	0.69	1.16	0.87	0.80	0.59	0.822
19.	NIRO	0.88	0.69	0.60	0.54	0.55	0.652
20.	MORE	0.81	0.10	0.38	0.81	0.81	0.582
21.	RBMS	0.12	0.17	0.44	0.63	0.72	0.416

(Sumber dari : <https://www.idx.co.id/>)

Tabel diatas diambil dari nilai perusahaan berdasarkan *Price to Book Value* dari tahun 2015 sampai dengan 2019. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa sebanyak 52,5 % rata – rata perusahaan sektor property dan real estate mengalami pertumbuhan nilai perusahaan yang tidak maksimal dalam jangka waktu 5 tahun yaitu dibawah nilai 1. Hal tersebut berarti nilai harga saham perusahaan tersebut dibawah dari nilai bukunya. Penting bagi perusahaan untuk dapat memaksimalkan kinerjanya agar dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham

mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham dan nilai perusahaan (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2013).

Kemakmuran para pemegang saham dapat dilihat dari kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakakan yang berkaitan dengan seberapa banyak pendapatan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan seberapa banyak dapat ditahan didalam perusahaan (Ayem & Nugroho, 2016). Pembagian dividen yang dilakukan dianggap oleh investor sebagai wujud penilaian perusahaan tersebut telah mampu menyejahterakan pemegang sahamnya. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi investor dalam menilai kinerja perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017) , Fajar, dkk (2018) dan Mutmainnah, dkk (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelilitian yang dilakukan oleh Meidiawati, dkk (2016), Martha, dkk (2018) dan Kurnia, (2019) mendapatkan hasil berbeda yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Martha, dkk (2018) hal tersebut disebabkan karena jika dividen menurun maka nilai perusahaan akan meningkat, dividen yang rendah akan menyebabkan menguatnya dana internal perusahaan karena laba ditahan perusahaan meningkat, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan. Selain kebijakan dividen nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial perusahaan.

Kepemilikan manajerial yaitu para pemegang saham yang juga merupakan pemilik saham perusahaan yang memiliki tugas dan wewenang serta aktif dalam pengambilan keputusan pada perusahaan (dewan komisaris dan dewan direksi). Kepemilikan manajerial ini memiliki dampak positif maupun dampak negatif, dampak positif yaitu manajer akan berusaha menyeimbangkan dan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut serta merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta bertanggungjawab menanggung kerugian sebagai konsekuensi pengambilan keputusan yang salah sedangkan dampak negatifnya yaitu adanya peran ganda yang dimiliki manajer sehingga memungkinkan bagi manajer untuk bertindak curang (Hidayah, 2015).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017) dan Rivandi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, dkk (2019) dan Ria, dkk (2017) mendapatkan hasil berbeda yaitu menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Mutmainnah, dkk (2019) hal ini disebabkan karena jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan dana hutang keuangan atau disebut *financial leverage* (Brigham dan

Houston, 2007 dalam Fatimah, 2015). Hutang adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan operasionalnya yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang diambil oleh manajer menjadi pertimbangan penting ketika akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat tertentu maka, semakin tinggi nilai perusahaan. Apabila tingkat hutang melebihi proporsi yang telah ditetapkan oleh perusahaan maka, nilai perusahaan akan turun.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Trisno (2017) dan Sari (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Fajar, dkk (2018) dan Anggraini, dkk (2018) mendapatkan hasil berbeda yaitu menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian dari Fajar, dkk (2018) hal ini karena kebijakan hutang dianggap memiliki resiko dan beban yang besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Faktor lain seperti keputusan investasi dapat juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang diambil oleh manajer dimana keputusan tersebut berpengaruh pada nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diambil diharapkan mampu mendatangkan profit yang besar pada perusahaan. Menurut Martono & Harjitno (2007) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, dkk (2019) dan Juwita, dkk (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) dan Esana, dkk (2017) mendapatkan hasil berbeda yaitu menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Gustian (2017) hal ini disebabkan tingginya tingkat risiko investasi dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Berdasarkan fenomena dan research gap diatas, maka saya tertarik untuk mengambil judul skripsi PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015 – 2019.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.2 Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa sinyal yang diisyaratkan oleh perusahaan dapat berbentuk sinyal mahal (*costly signaling*) atau sinyal murah (*costless signaling*) yang kemudian teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi yang lebih baik pada perusahaan dimana hal tersebut akan

mendorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham dari perusahaan terus meningkat. Menurut Wolk et. Al, 2013) teori sinyal adalah teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) . Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini merupakan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan perusahaan adalah hal yang penting, karena memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut dianggap penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, masa kini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan perusahaan. Salah satu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah laporan keuangan tahunan dimana laporan keuangan tersebut dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal perusahaan terutama bagi pihak investor. Laporan keuangan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi

yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Sharpe, 1997). Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Perusahaan dituntut untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak eksternal perusahaan. Menurut Noor (2015), teori sinyal atau teori pensignalan adalah dampak dari adanya asimetri informasi. Kurangnya informasi untuk pihak eksternal mengenai perusahaan menyebabkan pihak eksternal melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Namun, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara mengurangi asimetris informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang baik adalah suatu tujuan dari setiap perusahaan karena apabila nilai perusahaan tinggi maka akan menarik investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada

prospek perusahaan di masa depan. Sehingga hal tersebut membuat perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu faktor penilaian calon investor sebelum menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Hemastuti & Hermanto (2014) nilai pasar saham adalah sebuah cerminan nilai perusahaan tersebut. Nilai pasar yaitu nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan di pasar yang dapat menjadi ukuran nilai perusahaan berasal dari kreditur, investor, dan stakeholder lain. Nilai perusahaan dianggap sebagai persepsi investor terhadap perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Pratiwi, 2017). Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Rika dan Islahuddin (2008) nilai pasar perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

2.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Kebijakan dividen menurut Mulyawan (2015) adalah suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai

investasi pada masa yang akan datang. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan berkaitan dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sumarsono, 2012).

Kebijakan dividen merupakan alasan bagi investor untuk menginvestasikan modal yang dimiliki, karena dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasi yang ditanamkan pada perusahaan. Kebijakan diidiven yang diharapkan oleh investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham penting diperhatikan oleh perusahaan karena tingkat kesejahteraan pemegang saham akan mencerminkan nilai perusahaannya. Apabila pemegang saham sejahtera maka selanjutnya para pemegang saham dapat meningkatkan investasinya diperusahaan.

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Para pemegang saham yang terdiri atas beberapa individu atau kelompok yang berbeda membuat perusahaan membutuhkan dewan komisaris untuk mengawasi kegiatan perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut mendefinisikan bahwa adanya perbedaan antara pemilik dan manajer perusahaan sebagai pelaksana kegiatan. Oleh

karena itu, adanya perbedaan kepemilikan ini dapat memberi stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

Salah satu upaya untuk mengurangi terjadinya *agency problem* antara pihak agen dan pihak pemegang saham adalah pemberian insentif pada manajer sekaligus memberi kesempatan pada manajer tersebut untuk ikut serta dalam kepemilikan saham perusahaan. Adapun pihak manajerial yang dimaksud disini adalah termasuk direktur dan komisaris yang memiliki keterlibatan secara langsung dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Fadah, 2008).

2.5 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengertian hutang menurut Munawir (2004) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal (Rahmawati & Haryanto, 2011). Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk mendanai operasi dengan menggunakan dana hutang keuangan atau disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2007 dalam Fatimah, 2015). Hutang adalah sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan operasionalnya yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan hutang yang diambil oleh manajer menjadi pertimbangan penting

ketika akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan pada tingkat tertentu maka, semakin tinggi nilai perusahaan. Apabila tingkat hutang melebihi proporsi yang telah ditetapkan oleh perusahaan maka, nilai perusahaan akan turun.

Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan (Nugroho, 2012). Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri informasi perusahaan, mengeluarkan hutang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan di masa depan (Nugroho, 20012). Perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara mendapatkan modal untuk pembiayaan perusahaan yang paling menguntungkan. Salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana atau modal perusahaan selain dengan modal sendiri adalah dengan penggunaan hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk membayar hutang.

2.6 Keputusan Investasi

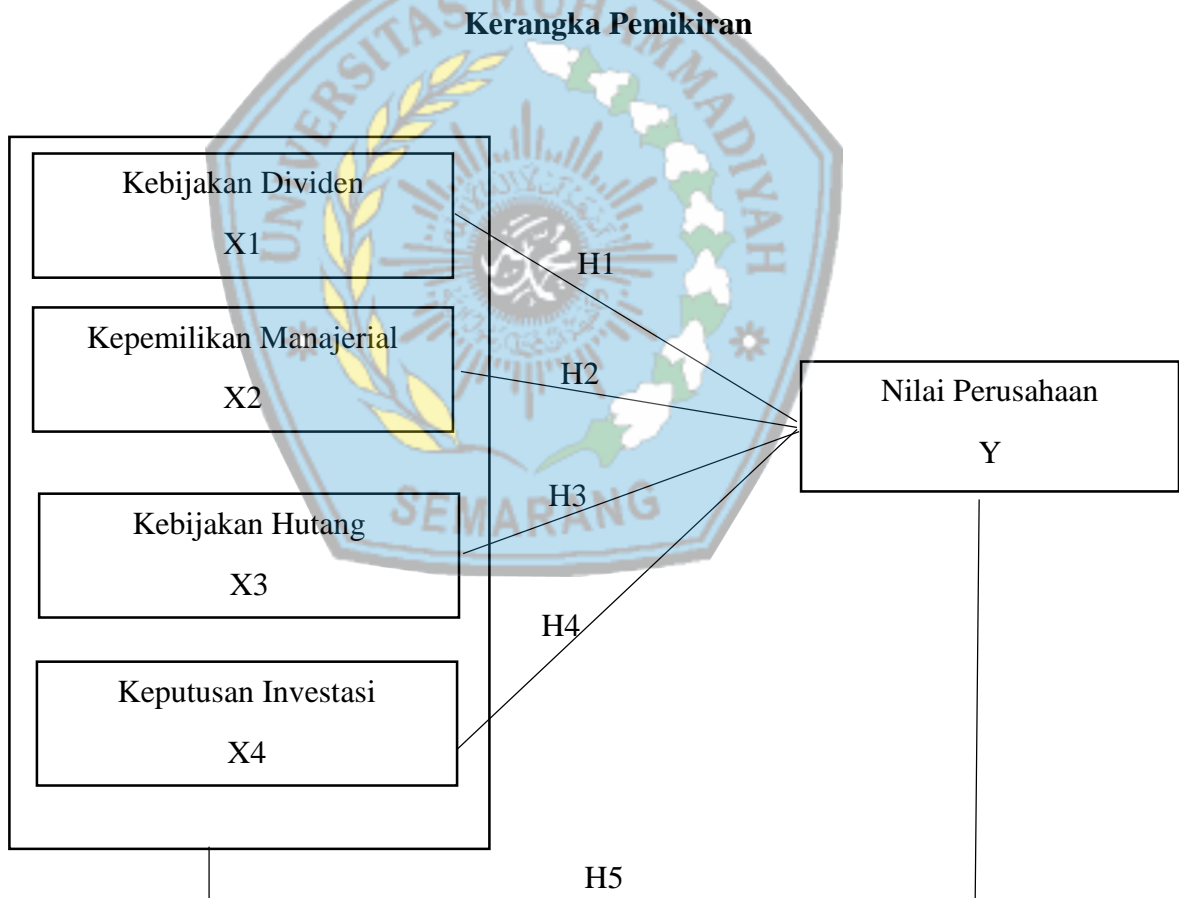
Hartono (2010) mendefinisikan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Adapun Tandelilin (2010) menganggap investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Pada teori investasi, terdapat dua macam tipe investasi yang dilakukan oleh investor yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan tanpa melalui perantara dengan melakukan pembelian di pasar uang, pasar modal, maupun pasar turunan. Sedangkan aktiva tidak langsung merupakan pembelian aktiva perusahaan dalam bentuk surat-surat berharga dari perusahaan investasi yang menyediakan jasa keuangan untuk publik (Tandelilin, 2010).

Menurut Hidayat (2010) keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Sartono (2008) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.. Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang diambil oleh manajer dimana keputusan tersebut berpengaruh pada nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diambil diharapkan mampu mendatangkan profit yang besar

pada perusahaan. Menurut Martono & Harjitno (2007) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

2.7 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1



2.8 Perumusan Hipotesis

H1 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

H2 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

H3 = Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

H4 = Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

H5 = Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 - 2019.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Penelitian ini menggunakan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Dalam

penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* sebagai pengukur nilai perusahaan. Digunakannya PBV karena pengukuran dengan PBV sesuai dengan variabel independen dalam penelitian ini.

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3.2 Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini menggunakan 4 variabel independen, berikut ini variabel independen yaitu :

1. Rasio pengukuran yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio pengukuran yang membandingkan antara pembayaran laba perusahaan pada pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pada perusahaan. Senata (2016) menyebutkan bahwa pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR diukur dengan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. Menurut Sukirni (2012) kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Riduwan

dan Sari (2013). Pengukuran kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut :

$$MAN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Keseluruhan Saham}} \times 100$$

3. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004). Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Kewajiban (Hutang)}}{\text{Total Ekuitas (Modal)}}$$

4. Keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Martono dan Harjito, 2005). Bagi para investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba

(PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Fahmi, 2012). Pada dasarnya PER memberikan tentang jangka waktu yang diperlukan untuk pengambilan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap perolehan laba perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Berikut ini adalah rumus dari *Price Earning Ratio* (PER) :


$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Menurut Indriantoro (2014) menyatakan populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Pada umumnya terdapat dua teknik dalam pengambilan sample, yaitu *Probability Sampling* dan *Non Probability Sampling*. Pada penelitian ini teknik sampling yang digunakan adalah *Non Probability Sampling* dengan teknik *Sampling Purposive*.

Menurut Sugiyono (2013), *Sampling Purposive* merupakan teknik penentuan

sample dengan pertimbangan tertentu. Beberapa kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut :

- 1) Semua perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.
- 2) Perusahaan property dan real estate yang menerbitkan laporan keuangan audit periode 2015 – 2019.
- 3) Perusahaan property dan real estate yang menyampaikan laporan keuangan yang menggunakan kurs rupiah.
- 4) Perusahaan property dan real estate yang laba bersih setelah pajaknya tidak mengalami kerugian selama periode 2015-2019.
- 5) Perusahaan property dan real estate yang terdaftar tidak mengalami delisting selama periode 2015 – 2019.
- 6) Perusahaan property dan real estate yang memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2015 – 2019.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yang didasarkan pada pengumpulan data laporan keuangan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019 yang bersumber pada Indonesian *Capital Market Directory* (ICDM) yang dipublikasikan

melalui Perpustakaan Indonesia Pasar Modal (PPIM) oleh *Indonesian Stock Exchange* (IDX) Semarang.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Abdillah, 2013). Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan yang didapat melalui laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

3.5 Teknik Analisis Data

- 1) Analisis Statistik Deskriptif
- 2) Uji Asumsi Klasik
 - A. Uji Normalitas
 - B. Uji Multikolinearitas
 - C. Uji Heterokedastisitas (Uji *Scatter Plot* dan Uji Glejser)
 - D. Uji Autokorelasi
- 3) Analisis Regresi Linear Berganda
- 4) Uji Hipotesis
 - A. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)
 - B. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

C. Koefisien Determinasi

4. Hasil Analisis dan Pembahasan

4.1 Hasil Analisa

4.1.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif ini digunakan untuk menguji DPR, MAN, DER dan PER atas PBV sehingga dari setiap variabelnya bisa ditentukan nilai tertinggi, nilai terendah, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi. Berikut ini adalah hasil dari uji statistik deskriptif :

Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah Outlier

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN DIVIDEN	78	1,87627	95,48433	17,0900648	15,46542425
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	77	0,00010	72,18510	8,3299565	19,42098377
KEBIJAKAN HUTANG	100	4,33996	579,86185	94,8304209	83,07483614
KEPUTUSAN INVESTASI	100	0,76067	384,44444	24,1992202	45,57909924
NILAI PERUSAHAAN	100	0,05309	9,59636	1,0280643	1,16029612
Valid N (listwise)	57				

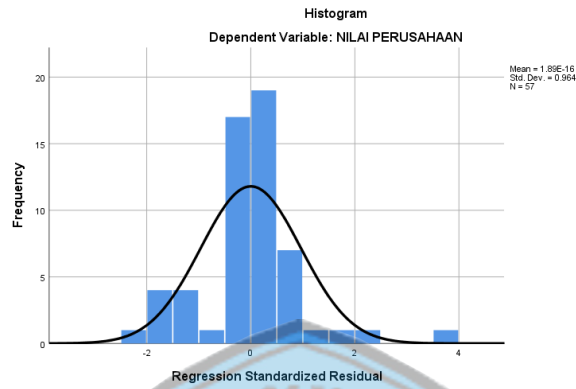
Sumber : data sekunder diolah (2021)

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

A. Uji Normalitas Histogram

Hasil Uji Normalitas (Histogram) Setelah Outlier



Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan bahwa pola distribusi tidak menceng (skewness) atau berada ditengah, maka model regresi sudah memenuhi asumsi normalitas.

B. Uji Normalitas Uji *Kolmogrov-Smirnov*

Hasil Uji Normalitas (Uji *Kolmogrov-Smirnov*) Setelah Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,81945297
Most Extreme Differences	Absolute	0,105
	Positive	0,105
	Negative	-0,088
Test Statistic		0,105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.187 ^c
a. Test distribution is Normal.		

- | |
|--|
| b. Calculated from data. |
| c. Lilliefors Significance Correction. |

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan table diatas menunjukkan bahwa hasil uji Kolmogrov-Smirnov terdistribusi data secara normal. Hal ini dapat terlihat dari tingkat signifikansi PBV sebesar 0,187 dan nilainya diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal atau konsisten dengan uji grafik histogram, maka model regresi dapat digunakan untuk pengujian berikutnya.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

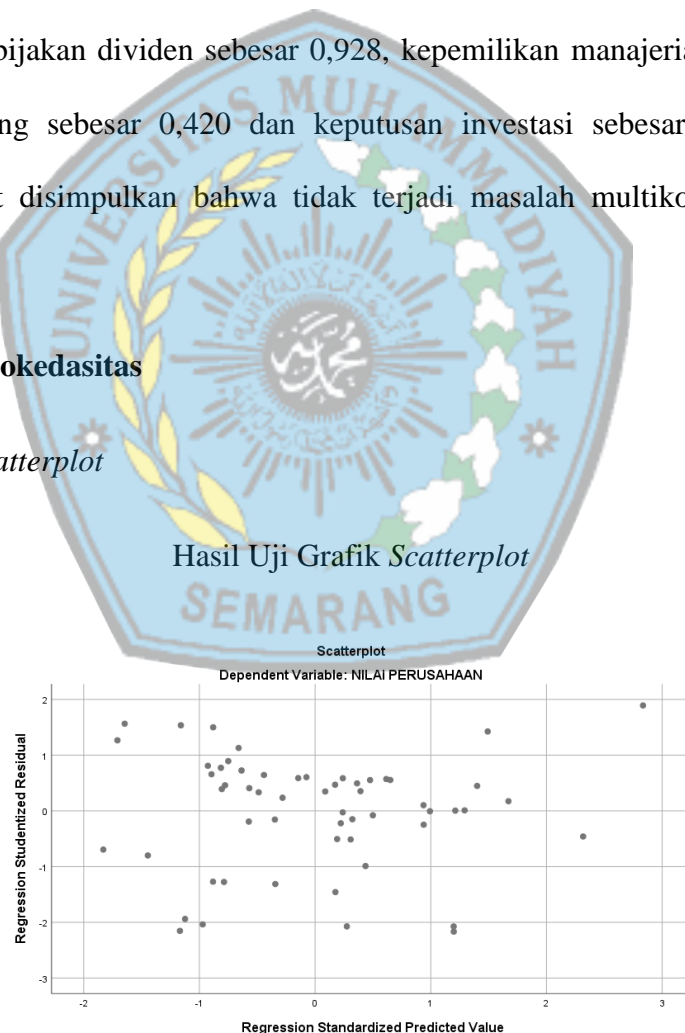
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error		Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,234	0,265			
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-0,004	0,011	-0,036	0,928	1,078
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-0,016	0,012	-0,130	0,947	1,056
	KEBIJAKAN HUTANG	0,007	0,002	0,453	0,420	2,383
	KEPUTUSAN INVESTASI	0,016	0,007	0,339	0,421	2,377
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN						

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel diatas dapat diidentifikasi bahwa data dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas atau tidak terdapat hubungan antara variabel independen dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel berada dikisaran 1 hingga 10 yaitu kebijakan dividen sebesar 1,078, kepemilikan manajerial sebesar 1,056, kebijakan hutang sebesar 2,383 dan keputusan investasi sebesar 2,377. Selain itu, nilai Tolerance setiap variabel kurang dari 1 yaitu kebijakan dividen sebesar 0,928, kepemilikan manajerial sebesar 0,947, kebijakan hutang sebesar 0,420 dan keputusan investasi sebesar 0,421. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dalam penelitian ini.

4.2.3 Uji Heterokedasitas

A. Hasil Uji *Scatterplot*



Sumber : data sekunder diolah (2021)

Grafik *Scatterplot* diatas menunjukkan bahwa titik – titik meyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat pola yang jelas pada penyebaran data tersebut. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedasititas pada model regresi sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan berdasarkan variabel yang mempengaruhinya (independen) yaitu Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi.

B.Uji Glejser

Hasil Uji Glejser

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,279	0,169		1,646	0,106
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-0,001	0,007	-0,014	-0,118	0,907
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	0,001	0,008	0,010	0,084	0,934
	KEBIJAKAN HUTANG	0,003	0,001	0,336	1,838	0,104
	KEPUTUSAN INVESTASI	0,005	0,004	0,211	1,154	0,254

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan pada tabel 4.8 terlihat bahwa kebijakan dividen memiliki signifikansi sebesar 0,907, kepemilikan manajerial memiliki signifikansi sebesar 0,934, kebijakan hutang memiliki signifikansi sebesar 0,104 dan keputusan investasi memiliki signifikansi sebesar 0,254. Nilai signifikansi seluruh variabel independen

tersebut memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang artinya bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikansi secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat heterokedasitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.744a	0,554	0,520	0,92824008	1,763
a. Predictors: (Constant), KEPUTUSAN INVESTASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG					
b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN					

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,763, dengan jumlah predictors sebanyak 4 buah ($k=4$) dan jumlah $n=57$, berdasarkan tabel D-W dengan tingkat signifikansi 5%, maka dapat ditentukan nilai du adalah 1,7253 dan ($4-du$) adalah sebesar 2,2747. Dengan demikian nilai $du < DW < 4-du$ yaitu $1,7253 < 1,7630 < 2,2747$ yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif dalam model regresi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	0,234	0,265	
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-0,004	0,011	-0,036
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-0,016	0,012	-0,130
	KEBIJAKAN HUTANG	0,007	0,002	0,453
	KEPUTUSAN INVESTASI	0,016	0,007	0,339
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN				

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Dari hasil output SPSS maka model persamaan regresinya dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = 0,234 - 0,004 X_1 - 0,016 X_2 + 0,007 X_3 + 0,016 X_4 + e$$

4.4 Hasil Uji Hipotesis

A. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,234	0,265		0,884	0,381

KEBIJAKAN DIVIDEN	-0,004	0,011	-0,036	-0,372	0,711
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-0,016	0,012	-0,130	-1,366	0,178
KEBIJAKAN HUTANG	0,007	0,002	0,453	3,168	0,003
KEPUTUSAN INVESTASI	0,016	0,007	0,339	2,376	0,002
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN					

Sumber : data sekunder diolah (2021)

a. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Tabel menunjukkan hasil kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,372 < 2,00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,711, tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H1 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif 0,004.

b. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Tabel menunjukkan hasil kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,366 < 2,00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,178, tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H2 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif 0,016.

c. Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Tabel menunjukkan hasil kebijakan hutang memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,1680 > 2,00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,003, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H3 diterima sehingga dapat dikatakan

bahwa kebijakan hutang berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah positif 0,007.

d. Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Tabel menunjukkan hasil keputusan investasi memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.3760 > 2.00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,002, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H4 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah positif 0,016.

B. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,198	4	6,800	4,829	.002 ^b
	Residual	73,222	52	1,408		
	Total	100,420	56			
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN						
b. Predictors: (Constant), KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEPUTUSAN INVESTASI						

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,829 dengan sig 0,02. Dimana $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $4,829 > 2,55$. Serta nilai signifikan sebesar $0,02 < 0,05$. Hasil tersebut membuktikan bahwa H5 diterima dimana variabel

Independen yaitu Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

C. Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R Square*)

Hasil Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R Square*)

Model Summary^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.744 ^a	0,554	0,520
a. Predictors: (Constant), KEPUTUSAN INVESTASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG			
b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN			

Sumber : data sekunder diolah (2021)

Pada tabel memperlihatkan *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,554 atau 55,4%. Jadi dapat dikatakan bahwa sebesar 55,4% nilai perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019 disebabkan oleh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi. Sedangkan sisanya 44,6% nilai perusahaan disebabkan oleh variabel – variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2015 – 2019.

Tabel menunjukkan hasil kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,372 < 2.00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,711, tingkat

signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H1 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif 0,004.

Hasil tersebut tidak mendukung hipotesis dalam penelitian ini yang dimana seharusnya kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Mardiyati (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang dibagikan tidak mampu dijadikan sinyal positif oleh pemegang saham. Pemegang saham menginginkan pengembalian keuntungan dalam rentang waktu yang pendek dengan cara lain yaitu dengan keuntungan modal (*capital gain*). Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Eestate Tahun 2015 – 2019.

Tabel menunjukkan hasil kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,366 < 2.00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,178, ingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H2 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah negatif 0,016.

Hasil tersebut tidak mendukung hipotesis dalam penelitian ini yang dimana seharusnya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Sukrini (2012) pada penelitiannya menyatakan bahwa jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Kepemilikan jumlah saham yang sedikit membuat pihak manajemen tidak merasa mempunyai perusahaan dan mengakibatkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadinya, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebintaro (2007) menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak memiliki kendali terhadap perusahaan karena manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai pelaksana. Hal yang sama juga dijelaskan oleh Lee dan Ryu (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ketika suatu kepemilikan manajerial di kontrol, maka tingkat kepemilikan manajerial tidak akan signifikan secara statistik.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2015 – 2019.

Tabel menunjukkan hasil kebijakan hutang memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3.1680 > 2.00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,003, tingkat

signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H3 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah positif 0,007.

Hasil penelitian sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini dimana kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan hutang perusahaan dapat diartikan pihak eksternal sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang yang ada akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini disebabkan karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Menurut Nugroho, (2012) Penggunaan hutang perusahaan akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya risiko kebangkrutan. Hal ini menyebabkan pihak manajemen akan lebih berhati – hati dalam melakukan pengeluaran pada perusahaan serta lebih memaksimalkan dalam menghasilkan pemasukan pada perusahaan.

4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2015 – 2019.

Tabel menunjukkan hasil keputusan investasi memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.3760 > 2.00575$ dan tingkat signifikansi sebesar 0,002, tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_4 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Adapun nilai beta yang dihasilkan adalah positif 0,016.

Hasil penelitian sejalan dengan hipotesis dalam penelitian ini dimana keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) *signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Menurut Hidayat, (2010) keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar. Jadi

semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka nilai perusahaannya akan meningkat.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2015 – 2019.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,829 dengan sig 0,02. Dimana $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $4,829 > 2,55$. Serta nilai signifikan sebesar $0,02 < 0,05$. Hasil tersebut membuktikan bahwa H_5 diterima dimana variabel Independen yaitu Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisi data tentang pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019 diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019. Hal ini disebabkan meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya kebijakan dividen karena nilai

perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset – asset perusahaan atau kebijakan investasinya.

2. Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan MAN berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019. Hal ini disebabkan Kepemilikan jumlah saham yang sedikit membuat pihak manajemen tidak merasa mempunyai perusahaan dan mengakibatkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadinya, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham.
4. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019. Hal ini disebabkan keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

5. Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan keputusan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan property dan real estate tahun 2015 – 2019.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan beberapa saran dari penulis :

1. Bagi Pihak Perusahaan

Penyediaan informasi keuangan yang lengkap dan jelas sebagai sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan oleh pihak eksternal pengguna laporan keuangan perusahaan khususnya bagi pihak investor dan calon investor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Menambah variabel lain diluar variabel penelitian ini yang berkaitan dengan nilai perusahaan untuk mengidentifikasi lebih banyak dan jelas mengenai faktor – faktor yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perlu dilakukan penelitian kembali dengan objek penelitian selain perusahaan property dan real estate serta periode penelitian yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada dan Suardhika, 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Undayana Vol.5, No.2, hal 201-218.*
- Ayem dan Nugroho, 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *JURNAL AKUNTANSI, Vol. 4, No. 1, hal 31–38.*
- Dewi dan Sanica, 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol. 2, No. 1*
- Esana dan Darmawan, 2017. Pengaruh Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas $t + 1$ (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016). *Jurnal Universitas Brawijaya, Vol 50, No. 6*
- Ghozali, Imam, 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gustian, 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri Padang.*
- <https://www.idx.co.id>. Di akses pada tanggal 01 Februari 2021 pukul 15.00
- Kurnia Deni, 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividend an Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi Vol. 6, No 2.*
- Lee, Mook dan Ryu, 2003. Management Ownership and Firm Value : An Empirical Analysis Using Data Panel. *The Institue of Social and Economics Research Osaka*
- Mardiyati, Umi, dkk, 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Mnaufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005 – 2010, *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), Vol. 3, No. 1*

- Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti, dan Syafitri, 2018. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Benefita* 3.2, hal. 227-238.
- Meidiawati dan Meldawati, 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 2, No. 5
- Mutmainah, Puspitaningtyas dan Puspita, 2019. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 24, No. 1.
- Pertiwi dan Hermanto, 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No 7.
- Pertiwi, Tommy dan Tumiwa, 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal EMBA* Vol.4, No.1
- Putrid dan Nuraina, 2018. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*
- Ramadhan, Husnatarina dan Angela, 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016, *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, Vol. 3 No.1
- Rivandi, 2018. Pengaruh intellectual capital disclosure, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, *Jurnal Pundi* Vol. 2, No. 1
- Ross, S, 1997. The Determination of Financial Structure : The Incentive Signaling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8:23-40.
- Sari, 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Dan Garmen 2010 – 2014 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Riau*, Vol. 4, No. 2
- Septariani, 2017. Pengaruh Kebijakan Dividend an Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015), *Jurnal Of Applied Business and Economics* Vol. 3, No. 3, hal 183-195.

- Sjahrial Dermawan, 2007. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Spence, M, 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87:355-374.
- Sucipto dan Sudiyanto, 2018. Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, Vol. 7, No. 2
- Sujoko dan Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9 No. 1 Maret 2007
- Wijaya, Puspo,dkk, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Wolk, et al, 2013. Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*. 18 (69): 47-56.
- Wongso, 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. *Jurnal Akuntansi*.
- Yeniatie dan Nicken, 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 12, No. 1, Hal 1-16*

