

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI DAN BANGUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2020

Anisa Fitria Dhovairy

Universitas Negeri Surabaya

anisa.18112@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study examines the effect of dividend policy, leverage, and profitability on firm value simultaneously and partially in construction and building sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2020. In contrast to previous studies, this study measures the dividend policy variable with DPR, leverage with DER and DAR, and profitability with ROE. It uses Tobin's Q ratio for the firm value variable. This study uses a quantitative approach. The number of samples in this study is 6 companies from 23 construction and building sub-sector companies in 5 years using the purposive sampling method. Processing research data using multiple linear regression analysis techniques assisted the SPSS 25 program. This study shows that the DPR and DAR have a negative and insignificant effect on firm value (Tobin's Q). DER and ROE have a positive and significant impact on firm value. The construction and building companies are suggested to regard factors that increase the company's value for the shareholders' welfare.

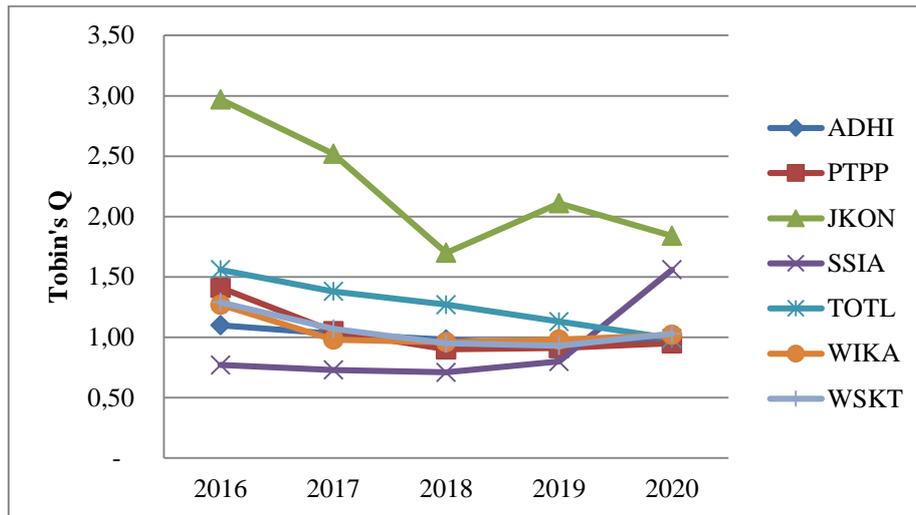
Keywords: construction and building companies, dividend policy; firm value; leverage; profitability.

PENDAHULUAN

Berdasarkan data BPS, nilai PDB tahun 2010-2019 meningkat setiap tahunnya. Rata-rata kenaikan setiap tahun 5,33% atau sebesar sebesar 453.901,18 milyar rupiah. Pada setiap peningkatan disebabkan oleh 9,99% dari sektor konstruksi (BPS, 2020). Perkembangan pada sub sektor konstruksi dan bangunan begitu pesat. Berdasarkan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), pembangunan infrastruktur mengalami peningkatan anggaran sebesar 48 persen. Pada 2020, biaya yang dianggarkan untuk pembangunan infrastruktur sebesar Rp281,1 triliun dan meningkat menjadi Rp417,4 triliun dari total belanja pemerintah pusat pada 2021 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021).

Perusahaan membutuhkan modal dan perencanaan keputusan pendanaan yang baik untuk melaksanakan proyek pembangunan. Perencanaan tersebut ditujukan untuk menarik minat kreditur maupun investor agar menanamkan modal pada perusahaan (Kurniasari & Wibowo, 2017). Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan harus disajikan dengan sangat baik. Setiap pemilik perusahaan yang telah *go public* akan menunjukkan bahwa perusahaan mereka dapat menjadi alternatif investasi kepada para calon investor. Sudana (2011) menyatakan bahwa meningkatkan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal mencerminkan bahwa perusahaan menginginkan kesejahteraan bagi *stakeholder*-nya. Nilai perusahaan dapat menunjukkan diakuinya sebuah perusahaan oleh publik. Semakin nilai perusahaan meningkat, tingkat kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan akan semakin tinggi dan menggambarkan prospek kinerja perusahaan yang baik pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diprosikan menggunakan rasio Tobin's Q. Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa Tobin's Q meringkas informasi keuangan yang akan datang yang relevan dengan keputusan investasi perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan pada aspek fundamental saja, tetapi juga dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), *leverage* (*debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio*), dan profitabilitas (*return on equity*) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q). Nilai perusahaan bersifat sebagai indikator penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.



Sumber: Data diolah (2022)

Gambar 1. GRAFIK TOBIN'S Q SUB SEKTOR KONSTRUKSI DAN BANGUNAN

Gambar 1 menunjukkan fluktuasi yang cenderung menurun terhadap nilai Tobin's Q pada beberapa perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan, namun fluktuasi Tobin's Q pada PT. Surya Semesta Internusa Tbk. mengalami kenaikan yang cukup signifikan dengan nilai Tobin's Q sebesar 1.56 pada 2020. Perusahaan dengan kode emiten SSIA tersebut mengalami kenaikan nilai Tobin's Q sejak tahun 2018.

Tabel 1.
DIVIDEN YANG DIBAGIKAN PER LEMBAR SAHAM

Kode Emiten	2016	2017	2018	2019	2020	Rata-rata
ADHI	26.23	26.41	28.95	36.18	18.64	27.28
PTPP	29.07	49.52	46.88	48.45	33.84	41.55
JKON	4.5	6.4	5.8	3.3	2.4	4.48
SSIA	9.71	11	20	7	5	10.54
TOTL	40	45	50	40	10	37.00
WIKA	18.85	33.86	26.82	38.6	50.96	33.82
WSKT	15.44	37.87	57.19	72.99	3.46	37.39
Rata-rata	20.54	30.01	33.66	35.22	17.76	27.44

Sumber: Data diolah (2022)

Tabel 1 menunjukkan besarnya pembagian dividen sebagian perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan mengalami kenaikan dan penurunan selama periode 2016-2020. Rata-rata pembagian dividen dari tahun 2016-2020 adalah sebesar Rp27,44. Dari 7 perusahaan, terdapat 4 perusahaan (PTPP, TOTL, WIKA, dan WSKT) berada di atas rata-rata, sedangkan 3 perusahaan (ADHI, JKON, dan SSIA) berada di bawah rata-rata. Selain itu, pembagian dividen yang berada di atas rata-rata terjadi tahun 2017-2019 yang menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan meningkat secara terus menerus selama 3 tahun, sedangkan pada 2016 dan 2020 pembagian dividen berada di bawah rata-rata yang menunjukkan terjadinya penurunan yang cukup signifikan dari tahun 2019 (Rp35,22) ke tahun 2020 (Rp17,76). Berdasarkan data tersebut, ditemukan sebuah fenomena *gap* yang menunjukkan objek layak untuk diteliti.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu *leverage*. Kurnia (2017) mengatakan bahwa pengelolaan *leverage* penting sebagai keputusan dalam penggunaan utang. Variabel *leverage* ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Putri & Sari (2020) menyebutkan bahwa DER terhadap Tobin's Q berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Kristanti (2020) menyebutkan bahwa DER terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Kurnia

(2017) menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan Dhani & Utama (2017) dan Chasanah (2019) menyebutkan bahwa DER terhadap Tobin's Q tidak memiliki pengaruh signifikan. Onasis & Robin (2016) dan Utami (2019) menyebutkan bahwa DAR berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan Nuradawiyah & Susilawati (2020) menyebutkan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan dalam satu periode tertentu (Brigham & Houston, 2010). Rasio profitabilitas pada penelitian ini menggunakan indikator *Return On Equity* (ROE). Kristanti (2020) menyatakan ROE terhadap variabel Tobin's Q memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan Jumiari & Julianto (2020) mengatakan bahwa kinerja keuangan dengan rasio ROE tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER dan DAR), dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Spence (1973) mengemukakan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat (*signal*) dalam bentuk informasi kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan perusahaan yang menguntungkan dengan memberikan sinyal bagi para investor tentang prospek perusahaan. Perusahaan akan cenderung menjual sahamnya jika perusahaan tersebut memiliki prospek yang kurang menguntungkan. *Signaling theory* memberikan informasi yang dibutuhkan para investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan (Suwardjono, 2015).

Trade-off Theory (Teori Pertukaran)

Berdasarkan *trade off theory*, untuk memaksimalkan manfaat dari pajak bunga, perusahaan memilih rancangan utang optimal dalam struktur modalnya (Modigliani & Miller, 1963). Brigham & Houston (2001) menyebutkan bahwa *trade off theory* adalah teori struktur modal. Perusahaan menukar manfaat pajak pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Beberapa faktor seperti pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan dimasukkan pada *trade-off theory* dengan tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* dalam menentukan struktur modal yang optimal sebagai manfaat penggunaan utang (Kurniasari & Wibowo, 2017). Pada dasarnya, *trade off theory* mampu menyeimbangkan biaya dan manfaat utang yang diterima perusahaan. Semakin meningkatnya nilai utang, nilai perusahaan akan meningkat pula.

Kebijakan Dividen

Kautsar (2019) menyatakan bahwa dividen merupakan keuntungan atau pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. DPR menunjukkan besarnya pendapatan perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen (Martin *et al.*, 1995). Secara sistematis, DPR dapat diformulasikan dengan rumus (1) (Kautsar, 2018).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar yang dibagikan (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}} \dots\dots\dots (1)$$

Leverage

Semakin besar tingkat *leverage* menunjukkan semakin besar tingkat ketidakpastian *return*, tetapi pada saat yang sama juga akan memperbesar jumlah *return* yang diperoleh (Syamsuddin, 2007). *Leverage* pada penelitian ini diukur menggunakan *Total Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). DER menunjukkan besarnya modal sendiri untuk membayar utang sebagai gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya (Kautsar, 2018). DER merupakan

rasio perbandingan antara total utang dengan ekuitas. DER diformulasikan dengan rumus (2) (Sujarweni, 2017).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}} \dots\dots\dots (2)$$

DAR mengukur besarnya perbandingan total utang dengan total aktiva. DAR menunjukkan besarnya bagian dari keseluruhan aktiva yang dibayarkan pada utang (Sujarweni, 2017). Semakin besar nilai DAR suatu perusahaan, semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan melunasi seluruh utangnya (Purwohandoko *et al.*, 2014). DAR diformulasikan dengan rumus (3) (Sujarweni, 2017).

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Profitabilitas

Brigham & Houston (2010) menyatakan rasio profitabilitas menunjukkan kebijakan keuangan dan keputusan operasional perusahaan secara keseluruhan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur perbandingan tingkat keuntungan dengan penjualan atau aktiva (Sujarweni, 2017). Rasio profitabilitas ini diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Kautsar (2019) menyatakan bahwa ROE merupakan rasio antara laba setelah pajak (EAT) dan total ekuitas dari modal pemilik, laba yang tidak dibagikan, dan cadangan lain perusahaan. Indikasinya apabila ROE semakin naik dari tahun ke tahun, semakin efisien perusahaan dalam mengelola bisnisnya, begitu juga sebaliknya (Purwohandoko *et al.* 2014). Rasio ini dihitung menggunakan rumus (4) (Sujarweni 2017).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \dots\dots\dots (4)$$

Nilai Perusahaan

Q ratio atau Tobin's Q merupakan metode yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan yang dikembangkan oleh James Tobin (1968). Tobin's Q memberikan informasi paling baik, karena memasukkan unsur utang, modal saham perusahaan, serta seluruh aset perusahaan. Hermuningsih (2014) menyatakan Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas dengan rumus (5) (Dewi and Nugrahanti 2017).

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots\dots\dots (5)$$

Hubungan antar Variabel

Wati *et al.* (2018) menyatakan semakin besar proporsi pemegang saham mendapat dividen, semakin baik kinerja perusahaan. Hasil ini didukung oleh Kurnia (2017) dan Hardriani & Robiyanto (2018). Kemampuan membayar dividen berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba yang dihasilkan, dividen yang dibayarkan akan bernilai besar pula. Gordon (1963) menyatakan bahwa nilai perusahaan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar *capital gain*, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan dari *capital gain*. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* di mana kebijakan dividen dapat memberikan sinyal berupa informasi kepada investor terkait kinerja perusahaan (Suwardjono, 2015). Apabila dividen yang dibagikan naik, harga saham cenderung akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, harga saham akan turun jika dividen yang dibagikan juga turun, sehingga nilai perusahaan mampu dipengaruhi kebijakan dividen. Apabila dividen yang dibagikan naik, nilai perusahaan cenderung semakin meningkat. Sebaliknya, nilai perusahaan akan rendah jika dividen yang dibagikan juga turun, sehingga nilai perusahaan mampu dipengaruhi kebijakan dividen. Purwaningtyas & Abbas (2021) menyebutkan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan Tobin's Q.

H1: Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Putri & Sari (2020) menyatakan bahwa *leverage* yang dihitung dengan DER memiliki pengaruh positif terhadap Tobin's Q. Nilai DER yang semakin besar mengindikasikan besarnya risiko gagal bayar yang dihadapi perusahaan. Risiko gagal bayar dapat menyebabkan menurunnya pembayaran dividen yang menyebabkan menurunnya permintaan saham sehingga berakibat pada harga saham yang ikut menurun. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* di mana penyeimbangan biaya dan manfaat utang yang diterima oleh perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kristanti (2020) menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Kurnia (2017) menyatakan DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan Dhani & Utama (2017) dan Chasanah (2019) menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

H2a: DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

DAR menunjukkan bagian keseluruhan aktiva yang dibelanjahi oleh utang (Sujarweni 2017). Berdasarkan *trade off theory*, semakin meningkatnya nilai utang, nilai perusahaan juga akan meningkat dengan cara menyeimbangan biaya dan manfaat utang yang diterima oleh perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila rasio utang perusahaan tersebut di atas target dan menambah utang apabila rasio utang perusahaan tersebut di bawah target. Joni & Lina (2010) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan pengelolaan komposisi modal perusahaan dan keputusan manajer keuangan dalam memilih sumber pendanaan akan memengaruhi harga saham perusahaan. Onasis & Robin (2016), Nam & Uchida (2019), dan (Utami 2019) menyatakan bahwa DAR terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh signifikan positif, sedangkan Nuradawiyah & Susilawati (2020) dan Wies *et al.* (2019) menyatakan bahwa DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q.

H2b: DAR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Laba yang tinggi menunjukkan prospek kinerja yang baik, sehingga permintaan saham dapat meningkat. Permintaan saham yang meningkat mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat karena nilai perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Sujarweni, 2017). Oleh karena itu, harga saham yang tinggi membuat ketertarikan investor semakin besar. Berdasarkan *signaling theory*, ROE yang tinggi dapat memberikan sinyal baik berupa informasi kepada investor bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan kinerja operasional perusahaan. Kristanti (2020) menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel Tobin's Q. ROE yang tinggi mengakibatkan nilai perusahaan mengalami peningkatan. Hasil tersebut didukung oleh Saraswati *et al.* (2020), sedangkan Jumiari & Julianto (2020) mengatakan bahwa kinerja ROE terhadap Tobin's Q tidak memiliki pengaruh.

H3: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan sebab dan akibat (kausal) antara variabel terhadap objek yang diteliti dengan menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan situs resmi tiap perusahaan. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 23 perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020.

Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sesuai dengan tujuan. Berikut kriteria sampel pada penelitian ini, yaitu: (1) perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020; (2) perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dengan tanggal IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun 2016; (3)

perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang menerbitkan laporan keuangan perusahaan selama tahun 2016-2020 di situs resmi BEI (www.idx.co.id) atau situs resmi tiap perusahaan; dan (4) perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang membagikan dividen minimal 3 (tiga) kali selama periode 2016-2020. Diperoleh 6 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini. Berdasarkan teknik pengambilan sampel tersebut, diperoleh jumlah sampel (n) selama periode 2016-2020, yaitu sebanyak 30 sampel perusahaan.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan α sebesar 5% karena jumlah variabel independen lebih dari dua. Teknik analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen (X) yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas terhadap variabel dependen (Y), yaitu nilai perusahaan. Program SPSS 25 sebagai *software* untuk melakukan pengolahan data pada penelitian ini. Fungsi persamaan Tobin's Q dapat diketahui menggunakan rumus (6). X1 mewakili DPR. X2 mewakili DER. X3 mewakili DAR. X4 mewakili ROE.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (6)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q memiliki jangkauan nilai mulai dari 0.90 kali (PP (Persero) Tbk. tahun 2017) sampai 2.97 kali (Jaya Konstruksi Manggala Prata tahun 2016). Tobin's Q menunjukkan rata-rata sebesar 1.2737 kali dan standar deviasinya bernilai 0.50174 kali. Kebijakan dividen yang dirumuskan dengan DPR memiliki jangkauan nilai mulai dari 0.0 kali (Acset Indonusa Tbk. tahun 2020) sampai 3.14 kali (Total Bangun Persada Tbk. tahun 2020). Rata-rata DPR sebesar 0.5703 kali dan standar deviasinya bernilai 0.75834 kali. *Leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki jangkauan nilai mulai dari 0.70 kali (Jaya Konstruksi Manggala Prata tahun 2020) sampai 5.83 kali (Adhi Karya (Persero) Tbk. tahun 2020). Rata-rata DER sebesar 2.4980 kali dan standar deviasinya bernilai 1.27406 kali. *Leverage* yang diprosikan dengan DAR memiliki jangkauan nilai mulai dari 0.41 kali (Jaya Konstruksi Manggala Prata tahun 2020) sampai 0.85 kali (Adhi Karya (Persero) Tbk. tahun 2020). Rata-rata DER sebesar 0.6743 kali dan standar deviasinya bernilai 0.12339 kali. Profitabilitas yang dirumuskan dengan ROE memiliki jangkauan nilai mulai dari 0.0 persen (Acset Indonusa Tbk. tahun 2019) sampai 23.48 persen (Total Bangun Persada Tbk. tahun 2016). Rata-rata ROE sebesar 10.4430 persen dan standar deviasinya bernilai 6.17087 persen.

Tabel 2.
HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS DAN HETEROKEDATISITAS

Variabel	Multikolinearitas <i>Tolerance</i>	Heterokedatisitas VIF	
DPR	0.912	1.096	0.924
DER	0.136	7.330	0.660
DAR	0.152	6.583	0.459
ROE	0.698	1.432	0.712

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan dasar pengambilan keputusan melihat nilai *2-tailed significant*. Apabila nilai signifikansi \geq dari 0.05 atau (Sig) $> 5\%$, data berdistribusi normal (Sujarweni, 2017). Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.200 > 0.05$ artinya model regresi terdistribusi secara normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , tidak terjadi masalah pada uji multikolinearitas (Sujarweni 2017). Berdasarkan Tabel 2, penelitian ini memenuhi kriteria uji multikolinearitas dengan nilai *tolerance* dan VIF tiap variabel sebagai berikut: variabel DPR 0.912 dan 1.096, variabel DER 0.136

dan 7.330, variabel DAR 0.152 dan 6.583, variabel ROE 0.698 dan 1.432. Artinya, keempat variabel dapat digunakan untuk menganalisis Tobin's Q selama periode 2016-2020.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas penelitian ini menggunakan rumus *Glejser*. Berdasarkan nilai signifikansi rumus *Glejser* ($\alpha=5\%$) pada Tabel 2, seluruh variabel independen menunjukkan nilai signifikansi lebih dari 0.05 maka penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini ditemukan adanya autokorelasi dengan hasil uji autokorelasi sebesar 1.691. Nilai dL dan dU pada tabel Durbin-Watson berturut-turut yaitu, 1.1426 dan 1.7386, sedangkan kriteria menurut Sujarweni (2015), data tidak terjadi autokorelasi apabila $dU < dw < 4-dU$. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan uji *Run Test* untuk menentukan apakah data mengalami autokorelasi atau tidak. Ketentuan uji *Run Test* yaitu nilai *Asymp. Sig (2-tailed) > 0.05*. Pada penelitian ini, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.577 menunjukkan bahwa data tidak mengalami autokorelasi ($0.577 > 0.005$).

Hasil Regresi Linier Berganda

Tabel 3.
HASIL UJI HIPOTESIS

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	4.645	0.409	11.36	0.000
DPR	-0.069	0.062	-1.116	0.275
DER	0.382	0.095	4.013	0.000
DAR	-6.688	0.931	-7.181	0.000
ROE	0.21	0.009	2.464	0.021

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh model persamaan regresi (7). Nilai konstanta (α) sebesar 4.645 menunjukkan bahwa apabila variabel independen diasumsikan konstan, variabel dependen akan mengalami kenaikan. Terdapat pengaruh positif pada variabel DER (X2) dan variabel positif terhadap Tobin's Q (Y). Artinya, apabila aktivitas DER (X2) dan ROE (X4) mengalami kenaikan, nilai perusahaan akan meningkat. Variabel kebijakan dividen (X1) dan DAR (X3) memiliki pengaruh negatif terhadap Tobin's Q (Y). Artinya, nilai perusahaan akan mengalami penurunan apabila kebijakan dividen (X1) dan DAR (X3) mengalami kenaikan.

$$Y = 4.645 - 0.069X_1 + 0.382X_2 - 6.668X_3 + 0.021X_4 \dots\dots\dots (7)$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.769. Artinya, 76.9% variasi dari nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas, sedangkan sisanya 23.1% (100%-76.9%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hasil Uji F (Uji Simultan)

Nilai F hitung > F tabel atau 25.127 > 2.76 maka H0 ditolak, yang artinya secara simultan terdapat pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020.

Hasil Uji t (Uji Parsial)

Tabel 3 menunjukkan variabel kebijakan dividen (DPR), memiliki nilai t hitung < t tabel yaitu -1.116 < 2.07387 dan tingkat signifikansinya 0.275 > 0.05 maka H0 diterima. Artinya, DPR tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Variabel *leverage* (DER), memiliki nilai t hitung > t tabel (4.013 > 2.07387) dan tingkat signifikansinya 0.000 < 0.05 maka H0 ditolak. Artinya, DER terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh positif signifikan. Variabel *leverage* (DAR), memiliki nilai t hitung < t tabel (-7.181 < 2.01537)

dan tingkat signifikansinya $0.00 < 0.05$. Artinya, DAR terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh negatif signifikan. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai t hitung $> t$ tabel ($2.464 > 2.01537$) dan tingkat signifikansinya $0.021 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Artinya, ROE terhadap Tobin's Q memiliki pengaruh positif signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H_1 tidak terbukti). Penelitian ini sejalan dengan Purwaningtyas & Abbas (2021) yang menyatakan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh terhadap pengungkapan nilai perusahaan. Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dalam menghasilkan nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen tidak efisien dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil dari saham mereka saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hal ini sesuai dengan teori ketidakrelevanan dividen yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963) di mana nilai perusahaan hanya ditentukan oleh daya laba (*earning power*) dari aktiva perusahaan atau kebijakan investasinya, bukan bagaimana aliran laba tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan merupakan sinyal informasi terkait prospek perusahaan yang baik kepada para investor (Brigham & Houston, 2001). Besarnya dividen yang dibagikan tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan sebagai pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil ini juga didukung dengan data laporan keuangan perusahaan dengan nilai Tobin's Q sebesar 0.80 pada tahun 2019 meningkat menjadi sebesar 1.56 pada tahun 2020 saat besarnya dividen yang dibagikan per lembar saham turun dari Rp7,00 menjadi Rp5,00 pada perusahaan dengan kode emiten SSIA. Oleh karena itu, implikasi secara teoritis faktor DPR tidak dapat digunakan perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu dibutuhkan faktor lain selain DPR dalam menentukan nilai perusahaan dengan indikator Tobin's Q. Secara praktis, hasil penelitian ini digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dan investor bahwa penggunaan variabel DPR tidak memiliki keterkaitan dengan Tobin's Q.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diukur dengan DER memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Artinya, DER terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan (H_2a terbukti). Perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dapat menghasilkan nilai perusahaan yang baik dari hasil DER yang baik pula. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* yang dapat menyeimbangkan biaya dan manfaat utang yang diterima oleh perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Kurniasari & Wibowo, 2017). Penelitian ini sejalan dengan hasil Putri & Sari (2020) yang menyebutkan bahwa DER terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Oleh karena itu, implikasi secara teoritis menunjukkan apabila perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan mampu menjaga nilai DER, secara signifikan akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. DER perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dapat menjadi acuan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan.

Leverage yang diprosikan dengan DAR memiliki hubungan yang negatif dan signifikan (H_2b diterima). Hasil ini selaras dengan Nuradawiyah & Susilawati (2020). Apabila DAR meningkat, nilai perusahaan menurun, sebaliknya jika DAR dikurangi, nilai perusahaan meningkat dikarenakan investor sangat memperhatikan utang perusahaan dalam menanamkan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa banyaknya penggunaan utang terhadap aset dapat memengaruhi naik dan turunnya nilai suatu perusahaan. *Trade-off theory* menyebutkan apabila penggunaan utang melebihi tingkat optimal, maka dapat menurunkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* memasukkan beberapa faktor dengan tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* dalam menentukan struktur modal yang optimal sebagai pertimbangan dan manfaat penggunaan utang (Kurniasari & Wibowo, 2017). Implikasi secara praktis apabila perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan mampu menjaga kestabilan nilai DAR, maka hal tersebut akan memengaruhi meningkatnya nilai perusahaan. Hasil

tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dapat menggunakan variabel DAR sebagai indikator dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diukur dengan ROE memiliki hubungan yang positif dan signifikan (H3 terbukti). Penelitian ini selaras dengan Kristanti (2020) dan Saraswati *et al.* (2020). yang menyebutkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE yang diperoleh, nilai perusahaan akan meningkat, sebaliknya semakin rendah nilai ROE yang diperoleh, nilai perusahaan akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* di mana ROE yang tinggi dapat memberikan sinyal baik kepada investor berupa informasi bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan manfaat ekuitasnya dengan baik dalam kegiatan operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Implikasi praktisnya menunjukkan bahwa ROE perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan bisa menjadi acuan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara simultan diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen (DPR), *leverage* (DER dan DAR), dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2020. Secara parsial, *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan, *leverage* (DAR) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan, sedangkan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan, secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan dalam menentukan faktor apa saja yang harus dipertimbangkan untuk meningkatkan nilai perusahaan demi kesejahteraan para pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian, investor dalam pengambilan keputusan investasi perlu mempertimbangkan tingkat DER, DAR, dan ROE perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah ketidakterseediaannya data keuangan dikarenakan terdapat beberapa perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan yang tidak menerbitkan laporan tahunan selama periode 2016-2020. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode yang digunakan dalam penelitian, mengingat para investor pada umumnya memprediksikan investasi jangka panjang. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan menambah variabel lain seperti likuiditas, *corporate governance*, dan *market capital*.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik. (2020). *Produk Domestik Bruto : Triwulanan 2016-2019*. Jakarta: BPS RI. (<https://www.bps.go.id/publication/2020/10/16/54be7f82b7d3aa22f5e2c144/pdb-indonesia-triwulanan-2016-2020.html>, diakses pada 16 Juni 2022)
- Brainard, William C., & James Tobin. (1968). Pitfalls in Financial Model Building. *The American Economic Review*, 58(2). 99–122.
- Brigham, Eugene, & Joel Houston. (2001). *Manajemen Keuangan (Buku 2)*. 8th ed. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene, & Joel Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 1)*. 11th ed. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Chasanah, Amalia Nur. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47.

<https://doi.org/10.33633/jpeb.v3i1.2287>.

- Dewi, Laurensia Chintia, & Yeterina Widi Nugrahanti. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013). *Kinerja*, 18(1), 64–80. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518>.
- Dhani, Isabella Permata, & A. Gde Satia Utama. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–48. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–72. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>.
- Hardriani, Eka, & Robiyanto. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–27. <https://doi.org/10.21632/irjbs>.
- Hermuningsih, Sri. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–48. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>.
- Horne, James. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Jilid 2)*. 6th ed. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Idx.co.id. (2021). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. (<https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>, diakses pada 3 Desember 2021)
- Joni, & Lina. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 82–97. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>.
- Jumiari, Ni Kadek Virgiani, & I. Putu Julianto. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Keuangan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q) (Studi Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 10(3), 276–87. <http://dx.doi.org/10.23887/jiah.v10i3.26199>.
- Kautsar, Achmad. (2018). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi : Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Listed Di BEI Tahun 2006-2009). *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 4(2), 154–66. <https://doi.org/10.26740/bisma.v4n2.p154-166>.
- Kautsar, Achmad. (2019). Profitability Is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesian Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 6(2), 143–46. <https://doi.org/10.21276/sjebm.2019.6.2.9>.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2021). *APBN KITA : Kinerja Dan Fakta*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia (<https://www.kemenkeu.go.id/media/18674/apbn-kita-oktober-2021.pdf>, diakses pada 11 April 2022)
- Kristanti, Nova. (2020). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Global Financial Accounting Journal*, 4(2), 1–13. <http://dx.doi.org/10.37253/gfa.v4i2.842>.
- Kurnia, Denny. (2017). Analisis Signifikansi Leverage dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 12–21. <https://doi.org/10.30656/jak.v4i2.247>.

- Anisa Fitria Dhovairy. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020
- Kurniasari, Widuri, & B. Junianto Wibowo. (2017). *Manajemen Pembiayaan & Ekuitas*. Semarang: Universitas Katolik Sowegijapranata.
- Martin, John, Arthur Keown, J. William Petty, & David Scott. (1995). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Jilid I)*. 5th ed. Jakarta: Rajawali Pers.
- Modigliani, F., & M. H. M. Miller. (1963). American Economic Association Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *American Economic Review. Science*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.1126/science.151.3712.867-a>.
- Nam, Hocheol, & Konari Uchida. (2019). Accounts Payable and Firm Value: International Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 102, 116–37. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.03.010>.
- Nuradawiyah, Annisa, & Susi Susilawati. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 218–32. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.154>.
- Onasis, Kritie, & Robin. (2016). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1–22. <https://doi.org/10.26593/be.v20i1.1893.1-22>.
- Purwaningtyas, Dewi, & Dirvi Abbas. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2017-2018). *UM Jember Press*, 272–280. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5179>.
- Purwohandoko, Nadia Asandimitra, Yuyun Isbanah, & Achmad Kautsar. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Surabaya: Unesa University Press.
- Putri, Debi Eka, & Eka Purnama Sari. (2020). Dampak CR, DER Dan NPM Terhadap Tobin's Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di BEI. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(2), 249–255. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i2.195>.
- Saraswati, Tita, Nurul Qomari, and Indah Noviandari. (2020). Pengaruh Return On Asset, Return On Equity, dan Net Profit Margin terhadap Nilai Perusahaan Bidang Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benchmark*, 1(1), 10–18. <https://doi.org/10.46821/benchmark.v1i1.19>.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Sudana, I. Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Teori, Aplikasi, Dan Hasil Penelitian)*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Swardjono. (2015). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPEE-Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Utami, Indri. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Audit, Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 3(3), 389–97. <https://doi.org/10.36555/jasa.v3i3.1273>.

- Wati, Titin Koesmia, Sriyanto Sriyanto, & Enis Khaerunnisa. (2018). “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016.” *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 11(1), 49–74. <https://doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>.
- Wies, Simone, Arvid Oskar Ivar Hoffmann, Jaakko Aspara, & Joost M. E. Pennings. (2019). Can Advertising Investments Counter the Negative Impact of Shareholder Complaints on Firm Value? *Journal of Marketing*, 83(4), 58–80. <https://doi.org/10.1177/0022242919841584>.