

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022)

Nur Anisa

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar, Indonesia
Nuranisa0852@gmail.com

Hety Budiyantri

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar, Indonesia
hety.budiyantri@unm.ac.id

Nurman

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar, Indonesia

Anwar Ramli

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar, Indonesia
anwar288347@yahoo.com

Annisa Paramaswary Aslam

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar, Indonesia
parawansaannisa@gmail.com

Article's History:

Received 4 December 2024; Received in revised form 15 December 2024; Accepted 1 January 2024; Published 1 February 2024. All rights reserved to the Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan Riset).

Suggested Citation:

Anisa, N., Budiyantri, H., Nurman., Ramli, A., Aslam, A. P. (2024). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022). JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi). JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi), 10 (1). 381-391.
<https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i1.1996>

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022. Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR), kebijakan hutang yang diukur dengan debt to equity ratio (DER), dan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobins' Q. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan beberapa kriteria sehingga data yang diperoleh sebanyak 31 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 22. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022. kebijakan hutang yang diukur dengan debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022. kebijakan dividen (dividend payout ratio) dan kebijakan hutang (debt to equity ratio) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022.

Keywords: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

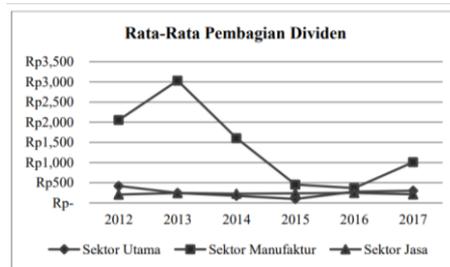
Pendahuluan

Dalam dunia bisnis yang kompetitif, perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai perusahaannya guna tetap relevan dan berhasil di pasar yang kompetitif. Menurut Suwandi et al (2023), "beberapa perusahaan ini secara alami berupaya untuk memberikan kualitas produk dan layanan yang lebih baik kepada pelanggan mereka". Mereka mempertahankan standar kualitas yang tinggi, meningkatkan efisiensi operasional, dan memastikan kepuasan pelanggan yang konsisten. Dalam menghadapi persaingan yang intens,

perusahaan-perusahaan ini terus beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan dalam lingkungan bisnis, namun tetap memprioritaskan kualitas dan kepuasan pelanggan sebagai kunci utama dalam meningkatkan nilai perusahaan mereka. Menurut Krisnawati & Miftah (2019), “terdapat beberapa faktor yang perlu diperhatikan agar meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang”. Untuk mencapai tujuan analisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, manajemen perusahaan harus mengambil berbagai keputusan strategis. Menurut Erviana (2021), “Keputusan strategis yang harus diambil oleh manajemen perusahaan meliputi tiga hal yaitu memperoleh dana (keputusan pendanaan), penggunaan dana (keputusan investasi), dan kebijakan dividen”. Menurut Erviana (2021)), Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan, sedangkan kebijakan hutang juga merupakan keputusan strategis yang harus diambil oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang dalam pengambilan keputusan strategis.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2022. Menurut Agustin (2021), “Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan persaingan yang ketat”. Perusahaan manufaktur adalah salah satu sektor utama dalam ekonomi, dan kinerja sektor ini memiliki dampak signifikan pada pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), sektor manufaktur menjadi sumber penopang ekonomi pada tahun 2022 dengan pertumbuhan ekonomi nasional mencapai 5,31 persen. Rata-rata pembagian dividen oleh perusahaan manufaktur cenderung lebih fluktuatif dibandingkan dengan perusahaan di sektor yang lain. Hal ini dapat dilihat pada grafik di bawah ini:

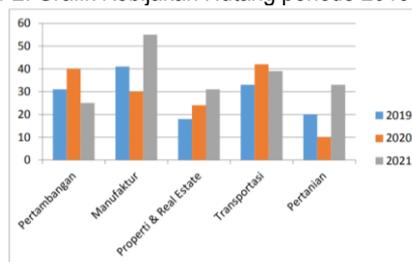
Gambar 1. Grafik Rata-Rata Dividen



Sumber: Nisa (2019)

Berdasarkan pada grafik menunjukkan bahwa Perusahaan manufaktur cenderung memiliki pembagian dividen yang lebih fluktuatif dibandingkan dengan perusahaan di sektor lain. Menurut Monica (2023), Monica (2023), keputusan dalam pembagian dari dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. jika perusahaan memotong dividen, hal ini dapat menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan menaikkan dividen, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus dengan kondisi tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen agar dividen tersebut sesuai dengan harapan investor.

Gambar 2. Grafik Kebijakan Hutang periode 2019-2021



Sumber: Nafisah dkk., (2023)

Pada grafik di atas menunjukkan perusahaan manufaktur memiliki terdapat satu grafik yang menunjukkan fluktuasi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur dari tahun 2020 hingga 2021 pada salah satu artikel. Menurut Nafisah et al (2023), Pada grafik tersebut, terlihat bahwa kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur mengalami penurunan sebesar 5,37% pada tahun 2020 dan mengalami kenaikan yang cukup tajam sebesar 13,83% pada tahun 2021. Namun, grafik tersebut hanya menunjukkan fluktuasi kebijakan hutang pada periode waktu tertentu dan tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan manufaktur. Menurut Nafisah et al (2023), Kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur dapat sangat bervariasi, tergantung pada berbagai faktor seperti tingkat risiko yang diperbolehkan, akses ke sumber pendanaan alternatif, serta tujuan strategis yang berbeda. Oleh karena itu, analisis yang komprehensif dan kontekstual tentang kebijakan hutang individu berkontribusi pada fluktuasi dan dampaknya pada nilai perusahaan sangat penting dalam memahami dinamika keuangan dan investasi dalam sektor manufaktur.

Berdasarkan data yang di peroleh dari idx.co.id Perusahaan manufaktur dapat mengalami variasi performa keuangan yang kompleks dan berfluktuasi dalam periode 2017 hingga 2022, terutama pada laba bersih, jumlah dividen, dan total aset. Hal ini dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang diterapkan oleh perusahaan. Menurut Qomariyah & Sukoco (2021), Qomariyah & Sukoco (2021:185), "beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain profitabilitas, leverage, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan". Pemegang saham menganggap bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan membayar dividen dengan jumlah yang besar. Namun, menurut Lestari & Pangestuti (2022), "perusahaan dengan risiko bisnis yang cukup tinggi cenderung memperkuat struktur modal sehingga laba yang diterima perusahaan akan dialihkan ke dalam saldo laba ditahan, yang berakibat pada pengurangan pembayaran dividen".

Dalam teori keuangan, kebijakan dividen perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Teori signaling atau teori sinyal yang di kemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan bahwa perusahaan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar untuk memberikan informasi tentang posisi superior mereka dan menciptakan kesan positif di pasar. Teori signaling menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen yang besar, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan tidak membagikan dividen atau membagikan dividen yang kecil, hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Septian (2023), "dalam praktiknya, kebijakan dividen perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kebutuhan modal, kondisi pasar, dan preferensi pemegang saham". Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor tersebut dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan

Variasi performa keuangan perusahaan manufaktur dalam periode 2017 hingga 2022 mencerminkan dinamika kompleks yang dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Menurut Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), "kebijakan hutang menjadi kunci dalam pengelolaan modal perusahaan, dan perubahan jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan akan memengaruhi total aset perusahaan". Ketika perusahaan mengambil utang untuk mendukung pertumbuhan dan investasi, ini dapat mengakibatkan peningkatan total aset. Teori keuangan, seperti teori agensi dan teori struktur modal, menjelaskan hubungan ini. Teori agensi yang di kemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menyatakan bahwa kebijakan hutang dapat menjadi instrumen untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen. Konflik keagenan terjadi ketika kepentingan manajemen tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Menurut Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), "dalam hal ini, kebijakan hutang dapat membantu menekan konflik keagenan dengan memberikan insentif kepada manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham". Dengan mengambil hutang, manajemen akan merasa lebih bertanggung jawab untuk menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga dan pinjaman. Dalam hal ini, kebijakan hutang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara itu, teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958), mempertimbangkan struktur campuran antara hutang dan ekuitas yang optimal. Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Oleh karena itu, menurut Sartono & Ratnawati (2020), "perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal, yaitu campuran antara hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan". Dalam hal ini, perusahaan harus mempertimbangkan biaya hutang dan risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang. Selain itu, menurut Sartono & Ratnawati (2020),

“kebijakan hutang yang agresif dapat mengurangi distribusi dividen karena dana digunakan untuk membayar bunga dan pinjaman”. Hal ini memperlihatkan pentingnya pengelolaan kebijakan hutang yang cermat dalam mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Budiyantri et al (2018), menemukan bahwa struktur kepemilikan piramidal dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Leverage yang berlebihan dapat digunakan oleh perusahaan-perusahaan piramida untuk mempertahankan kontrol pemilik utama. Selain itu, penelitian tersebut juga menemukan bahwa kepemilikan arus kas yang tinggi oleh pemegang saham terbesar dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat saling mempengaruhi nilai perusahaan, tergantung pada faktor-faktor seperti struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan hati-hati kebijakan dividen dan kebijakan hutang dalam konteks struktur kepemilikan yang kompleks seperti pada perusahaan piramidal, serta memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis memiliki minat untuk melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2022”.

Tinjauan Pustaka

Teori Signal

Menurut Salmah (2022), “Dalam Teori Sinyal, perusahaan berusaha untuk menyampaikan sinyal positif kepada investor agar persepsi mereka tentang prospek perusahaan menjadi lebih menguntungkan metode yang sering digunakan adalah dengan menghasilkan laporan keuangan yang menarik dan mencerminkan kinerja yang positif. Menurut Jao dkk (2023:234), “laporan keuangan yang jelas dan tepat akan memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan dikelola secara efisien dan memiliki potensi untuk menghasilkan hasil yang menguntungkan”.

Teori Keagenan

Menurut Angelina & Amanah (2021:10), Dalam konteks Teori Keagenan, hubungan agen-principal terjadi ketika pemilik atau pemegang saham (principal) meminta manajemen perusahaan (agen) untuk melaksanakan berbagai kegiatan atau pekerjaan yang menguntungkan kepentingan principal. Ini termasuk pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Namun, menurut Zulhijmi & Sebrina (2023:851), “Dikarenakan perbedaan dalam kepentingan antara pemilik dan pelaksana, terkadang muncul ketegangan yang bisa muncul”. Dengan demikian, Teori Keagenan memberikan dasar bagi perusahaan untuk mengatur hubungan antara pemilik saham dan manajemen dengan lebih efektif, sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Teori Struktur modal

Menurut Purwitasari & Septiani (2013:124), Teori struktur modal berkaitan dengan keputusan perusahaan tentang bagaimana mereka akan mendanai operasi mereka, khususnya dalam hal penggunaan utang dan ekuitas. Menurut Modigliani & Miller (1958:137), terdapat dua teori utama dalam konteks struktur modal, yaitu teori *Pecking Order* dan teori *Trade-off*. Menurut Modigliani & Miller (1958:137), Teori *Pecking Order* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal daripada hutang, dan jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang, maka perusahaan akan memilih hutang yang lebih murah terlebih dahulu. Menurut Modigliani & Miller (1958:140), Teori *Trade-off* merupakan Teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih struktur modal yang optimal yang merupakan campuran antara hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam memilih struktur modal yang tepat, perusahaan harus mempertimbangkan biaya hutang dan risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan hutang. Biaya hutang meliputi bunga dan biaya administrasi yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang yang digunakan, semakin besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Kebijakan Dividen

Menurut Ajizah & Perdinusa (2022:158), Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan apakah akan mendistribusikan dividen, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau

tetap mempertahankan tingkat pembayaran yang sama seperti periode sebelumnya. Kebijakan ini dapat memengaruhi minat investor karena pembagian dividen dapat berdampak pada kenaikan harga saham dan menciptakan sentimen positif di kalangan investor. Indikator kebijakan dividen yang digunakan untuk penelitian ini yakni *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Ajizah & Perdinusa (2022:158), Pendekatan dalam mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah Perbandingan yang mencerminkan seberapa besar proporsi pendapatan bersih perusahaan yang diberikan sebagai dividen. Menurut Wulandari & Simamora (2022:211), *dividen Payout Ratio* (DPR) adalah tingkat persentase dari pendapatan bersih setelah pajak yang disalurkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen; semakin tinggi persentase ini, semakin sedikit pendapatan yang tersedia untuk investasi dalam perusahaan. Menurut Rudyanto dkk. (2020:71), berikut rumus dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Kebijakan Hutang

Menurut Ajizah & Perdinusa (2022:159), Kebijakan hutang adalah strategi yang diambil oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya dengan menggunakan utang, menjadikan utang sebagai salah satu sumber dana perusahaan. Keputusan untuk mendanai dengan tingkat utang yang tinggi dapat mencerminkan kualitas perusahaan yang baik, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, dan hal ini dapat memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang sendiri dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Ajizah & Perdinusa (2022:162), Jika rasio hutang terhadap ekuitas semakin tinggi, maka semakin sedikit modal pemilik yang tersedia sebagai jaminan untuk utang. Ini dapat mengakibatkan beban yang lebih besar bagi perusahaan kepada para kreditor, dan dengan tingginya jumlah utang, perusahaan mungkin mengalami penurunan laba yang diperoleh. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Nilai Perusahaan

Menurut Krisnawati & Miftah (2019:185), Meningkatkan nilai perusahaan memiliki signifikansi penting bagi suatu perusahaan karena ini juga berarti meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham, yang merupakan tujuan utama dari perusahaan. Tingkat nilai perusahaan mencerminkan hasil dari rangkaian aktivitas perusahaan selama beberapa tahun dan juga menjadi indikator seberapa besar kepercayaan masyarakat pada perusahaan tersebut. Menurut Safitri & Wahyuati (2015:134), "Nilai perusahaan dapat diukur melalui *Tobin's Q* dimana *Tobin's Q* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan". Rasio ini dihitung dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Menurut Auliyaa (2018), rumus dari *Price Earning Ratio* atau PER yaitu

$$Tobin's Q = \frac{ME+DEBT}{TA}$$

Metodelogi

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan angka dalam menafsirkan data sehingga mendapatkan hasil yang diinginkan (Ramdhan, 2021:207). Metode ini digunakan untuk menjalankan penelitian secara teratur, direncanakan, dan memiliki struktur yang jelas mulai dari tahap awal hingga pembuatan desain penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder.

Dalam konteks penelitian ini, populasi adalah semua Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2022 yang berjumlah 193. Untuk mengambil sampel dalam penelitian ini, digunakan metode purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang peneliti gunakan adalah dalam penentuan sampel adalah

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI,
2. Perusahaan Manufaktur yang telah memberikan informasi keuangan di tahun 2017 - 2022,
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah,
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai variabel

Berdasarkan observasi yang dilakukan, terdapat 31 Perusahaan Manufaktur yang sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan, sehingga di dapatkan terdapat 186 laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	186	-1.1815	7.7582	.5806	.69788
DER	186	.0941	3.5827	.6894	.60874
TOBINSQ	186	.2739	14.4147	2.1548	1.96127
Valid N (listwise)	186				

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai DPR minimum adalah -1,1815 yaitu perusahaan TRIS terjadi pada tahun 2020, sedangkan nilai DPR maximum adalah 7,7582 yaitu perusahaan KAEF terjadi pada tahun 2019. Berdasarkan tabel di atas, nilai DER minimum adalah 0,0941 yaitu perusahaan MDKI terjadi pada tahun 2020, sedangkan nilai DER maximum adalah 3,5827 yaitu perusahaan UNVR terjadi pada tahun 2022. Berdasarkan tabel di atas, nilai *Tobins Q* minimum adalah 0,2739 yaitu perusahaan EKAD terjadi pada tahun 2019, sedangkan nilai *Tobins Q* maximum adalah 14,4147 yaitu perusahaan UNVR pada tahun 2020.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen, atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan kolmogrov-Smirnov. Berikut adalah hasil hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0005446
	Std. Deviation	.04111238
Most Extreme Differences	Absolute	.072
	Positive	.061
	Negative	-.072
Test Statistic		.072
Asymp. Sig. (2-tailed)		.086 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 6 dapat diketahui nilai signifikansi sebesar 0,086 artinya nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan layak untuk dilakukan uji selanjutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel independennya, maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependennya menjadi terganggu.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

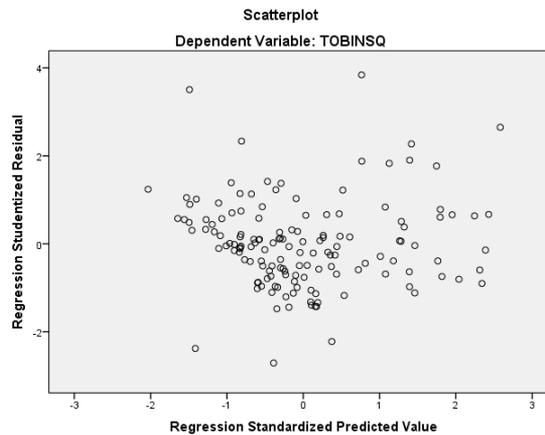
Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
0.988	1.012
0.988	1.012

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa variabel Inflasi, BI Rate, Beta Saham, dan ROA memiliki nilai tolerance di atas 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti dalam model persamaan regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas sehingga data dapat digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians pada residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatterplot dimana penyebaran titik-titik yang ditimbulkan terbentuk secara acak, tidak membentuk sebuah pola tertentu serta arah penyebarannya berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar grafik menunjukkan bahwa data menyebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, titik-titik tidak hanya berkumpul di atas maupun di bawah 0, dan tidak membentuk suatu pola yang jelas dalam penyebaran data tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari gejala autokorelasi. Teknik yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi ialah dengan uji Durbin-Watson.

- 1) Jika $d < dL$ atau $d > 4-dL$, maka hipotesis nol ditolak, artinya terdapat autokorelasi.
- 2) Jika $dU < d < 4-dU$ maka hipotesis nol diterima, artinya tidak terdapat autokorelasi.
- 3) Jika $dL < d < dU$ atau $4-dU < d < 4-dL$ artinya tidak ada kesimpulan.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.765 ^a	.585	.578		.04134	1.784

a. Predictors: (Constant), DER, DPR

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi *Durbin-Watson*

Simbol	Nilai
n	133
d	1,784
dL	1,686
dU	1,747
4-dL	2,314
4-dU	2,253

Berdasarkan tabel diatas dengan menggunakan rumus $dU < d < 4-dU$ maka didapatkan hasil $1,747 < 1,784 < 2,253$ yang artinya hipotesis nol diterima dan tidak terdapat autokorelasi.

3. Regresi Linear Berganda

Hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen atau pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas pada penelitian ini dapat dilihat dari analisis regresi linear sederhana menggunakan SPSS versi 22 for windows yang selengkapnya dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.257	.227		5.538	.000
	DPR	.411	.196	.146	2.094	.038
	DER	.957	.225	.297	4.257	.000

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Berdasarkan tabel berikut, maka dapat dibuat persamaan regresi linear Berganda sebagai berikut:

$$Y (\text{Tobins } Q) = 1,257 + 0,411\text{DPR} + 0,957 \text{ DER} + e$$

Dalam persamaan regresi linear berganda yang diberikan, nilai koefisien regresi untuk DPR adalah 0,411 dan untuk DER adalah 0,957. Ini berarti bahwa Dalam persamaan di atas, koefisien regresi untuk DPR adalah 0,411, yang berarti jika DPR naik 1 satuan, maka Tobin's Q akan naik sebesar 0,411 satuan, dengan asumsi variabel DER dan e konstan. Sementara itu, koefisien regresi untuk DER adalah 0,957 yang berarti jika DER naik 1 satuan, maka Tobin's Q akan sebesar 0,957 satuan, dengan asumsi variabel DPR dan e konstan.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 7. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.257	.227		5.538	.000
	DPR	.411	.196	.146	2.094	.038
	DER	.957	.225	.297	4.257	.000

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Melalui statistik uji t yang terdiri dari kebijakan dividen yang di ukur dengan DPR (X1), kebijakan hutang yang di ukur dengan DER (X2,) dapat diketahui secara parsial pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan yang di ukur dengan Tobins Q (Y).

- 1) Pengujian hipotesis pertama (H1) tabel di atas menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki tingkat signifikan sebesar 0,038 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins Q*) dan nilai t sebesar 2.094 menunjukkan pengaruh positif terhadap variabel dependen.
- 2) Pengujian hipotesis kedua (H2) tabel di atas menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Hutang (DER) memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Nilai Perusahaan (*Tobins Q*) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dan nilai t sebesar 4.257 menunjukkan pengaruh positif terhadap variabel dependen.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F atau Analisis Of Variance (ANOVA) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksudkan mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Nilai F dalam tabel ANOVA juga untuk melihat apakah model yang digunakan sudah tepat atau tidak. Untuk menguji apakah model yang digunakan tepat, maka dilakukan dengan cara membandingkan signifikansi pada tabel ANOVA dengan taraf nyatanya apabila F-hitung < F tabel (sig > 0,05), maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan (Ha ditolak), dan apabila F-hitung > F-tabel (sig < 0,05), maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan (Ha diterima).

Tabel 8. Hasil Uji F (Uji Simultan)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.313	2	.156	91.550	.000 ^b
	Residual	.222	130	.002		
	Total	.535	132			

- a. Dependent Variable: TOBINSQ
 b. Predictors: (Constant), DER, DPR

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji F menyatakan bahwa nilai F-hitung sebesar 91,55 dan F-tabel sebesar 3,06 Berdasarkan hal tersebut, nilai F-hitung lebih besar dari F-tabel 91, 55 > 3,06 dan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Jadi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.765 ^a	.585	.578	.04134	1.784

- a. Predictors: (Constant), DER, DPR
 b. Dependent Variable: TOBINSQ

Jika dilihat dari nilai R-Square yang besarnya 0,436 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel DPR dan DER terhadap variabel *Tobins Q* sebesar 58,5%. Artinya, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang memiliki proporsi pengaruh terhadap Nilai Perusahaan Jadi sebesar 58,5% sedangkan sisanya 41,5% (100% - 58,5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam model regresi linier.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil keputusan dari penelitian mengenai Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang

Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022) dengan sampel sebanyak 31 perusahaan adalah sebagai berikut.

1. Kebijakan Dividen yang Diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) Berpengaruh Positif dan signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022.
2. Kebijakan Hutang yang Diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) Berpengaruh positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022.
3. Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) dan Kebijakan Hutang (Debt to Equity Ratio) Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2022.

Referensi

- Agustin, M. (2021). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan.
- Ajizah, E., & Perdinusa, B. O. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *The Asia Pacific Journal Of Management Studies*, 9(3).
- Angelina, E., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 10(7).
- Auliyaa, A. (2018). *Pengaruh Leverage Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)*. Universitas Widyatama.
- Budiyanti, H., Husnan, S., & Hanafi, M. (2018). The Effect Of Pyramidal Ownership Structure To The Financing Policies And Firm Value In Indonesia: Cronyman As Moderating Variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 10(1), 1–12. <https://doi.org/10.15294/jda.v10i1.12878>
- Erviana, M. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 9(2).
- Jao, R., Kampo, K., Holly, A., Suryady, A. T. Y., & Ruslan, A. (2023). Peran Corporate Governance Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba Dan Corporate Reputation. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(01), 30–49.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Corporate Governance: Values, Ethics And Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181–192.
- Lestari, A. E. P., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Consumer And Goods. *Forum Ekonomi*, 24(2), 335–345.
- Modigliani, F., & Merton H. Miller. (1958). The Cost Of Capital, Corporate Finance: And The Theory Of Investment. *The American Economic Review Volume XLVIII June 1958 Pivumbek Three*, 48(3), 261–297.
- Monica, B. (2023). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.
- Nafisah, D., Farida, F., & Pramesti, D. A. (2023). Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10.
- Nisa, U. (2019). Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Unesa*, 7(3).
- Purwitasari, E., & Septiani, A. (2013). *Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis.
- Qomariyah, A., & Sukoco, Y. D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jrma (Jurnal*

- Riset Manajemen Dan Akuntansi*, 9(3), 179–191.
- Ramadhan, M., & Others. (2021). *Metode Penelitian*. Cipta Media Nusantara.
- Rudiyanto, R., Rahayu, M. M., & Firmansah, A. (2020). Pengaruh Return On Equity Dan Earning Per Share Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis (The Indonesian Journal Of Management \& Accounting)*, 8(1).
- Safitri, N., & Wahyuati, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (Jirm)*, 4(2).
- Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), 467–479.
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Factor-Faktor Penentu Struktur Modal. *Die: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 11(01).
- Septian, A. (2023). Dinamika Kebijakan Keuangan Dan Dampaknya Terhadap Valuasi Saham Dalam Sektor Otomotif Indonesia. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi \& Bisnis*, 3(3), 125–134.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Suwandi, E., Le Xuan, T., Zidane, Z., Saputra, T. A. H., & Hendri, H. (2023). Analisa Penerapan Manajemen Operasional Pada Perusahaan Danone Indonesia. *Jurnal Mirai Management*, 8(2), 188–195.
- Wulandari, W., & Simamora, S. C. (2022). Pengaruh Return On Assets, Debt Equity Ratio Dan Ratio Institusional Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good Industry Di Bei Periode 2015-2019. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 2(3), 209–221.
- Zulhijmi, I. W., & Sebrina, N. (2023). Analisis Tingkat Konservatisme Akuntansi (Conditional) Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(2), 847–856.