



**DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN TINGKAT  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**IRFAN RAFIQ**

1515100202

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

**PENGESAHAN SKRIPSI**

NAMA : IRFAN RAFIQ  
NPM : 1515100202  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI  
JENJANG : S1 (STRATA SATU)  
JUDUL SKRIPSI : DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN  
TINGKAT HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

MEDAN, OKTOBER 2020

KETUA PROGRAM STUDI

(JUNAWAN, SE., M.Si)

DEKAN

(Dr. SURYA NITA, S.H., M.Hum)

PEMBIMBING I

(AULIA, S.E., MM)

PEMBIMBING II

(IRAWAN, S.E., MSi)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN**

SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH  
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

**PERSETUJUAN UJIAN**

NAMA : IRFAN RAFIQ  
NPM : 1515100202  
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI  
JENJANG : S1 (STRATA SATU)  
JUDUL SKRIPSI : DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN  
TINGKAT HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

MEDAN, OKTOBER 2020

KETUA  
  
(JUNAWAN, SE, M.Si)

ANGGOTA - I

  
(AULIA, SE, MM)

ANGGOTA - II

  
(IRAWAN, SE, M.Si)

ANGGOTA - III

  
(Drs. ABDUL HASYIM BB, Ak, MM)

ANGGOTA-IV

  
(DWI SARASWATI, S.Pd., M.Si)

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : IRFAN RAFIQ  
NPM : 1515100202  
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI  
Judul Skripsi : DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN  
TINGKAT HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, Oktober 2020



(Irfan Rafiq)

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Irfan Rafiq  
Tempat/Tanggal lahir : Medan, 27 Desember 1995  
NPM : 1515100202  
Fakultas : Sosial Sains  
Program Studi : Akuntansi  
Alamat : Jln. Kapten Muslim Gg. Jawa No 99

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, Oktober 2020

Yang membuat pernyataan



(Irfan Rafiq)



# UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UNPAB, Jl. Jend. Gatot Subroto Km, 4,5 Medan Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

## PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : IRFAN RAFIQ  
 Tempat/Tgl. Lahir : / 27 Desember 1995  
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515100202  
 Program Studi : Akuntansi  
 Konsentrasi : Akuntansi Sektor Bisnis  
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 127 SKS, IPK 3.50

Dengan ini mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang ilmu, dengan judul:

No.	Judul Skripsi	Persetujuan
1.	Determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia	<input checked="" type="checkbox"/>
2.	Pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set (IOS) terhadap nilai perusahaan dengan harga saham sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia	<input type="checkbox"/>
3.	Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderate pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia	<input type="checkbox"/>

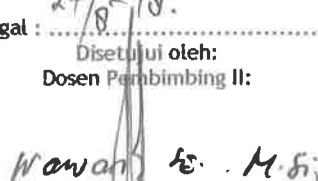
NB : Judul yang disetujui oleh Kepala Program Studi diberikan tanda

  
 ( Ir. Bhakti Alamsyah, M.T., Ph.D. )

Medan, 07 Agustus 2018

Pemohon,  
  
 ( IRFAN RAFIQ )

Nomor : .....  
 Tanggal : .....  
 Disahkan oleh  
 Dekan  
  
 ( Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum. )  
 Tanggal : 27 Agustus 2018  
 Disetujui oleh  
 Ka. Prodi Akuntansi  
  
 ( Anggi Pratama Nasution, SE., M.Si )

Tanggal : .....  
 Disetujui oleh :  
 Dosen Pembimbing I :  
 27/8/18  
  
 ( Aulia, SE., MM )  
 Tanggal : 27/8/18  
 Disetujui oleh:  
 Dosen Pembimbing II:  
  
 ( Wawan, SE., M.Si )

No. Dokumen: FM-LPPM-08-01

Revisi: 02

Tgl. Eff: 20 Des 2015





**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : [admin\\_fe@unpab.pancabudi.org](mailto:admin_fe@unpab.pancabudi.org)

<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN PROPOSAL**

UNIV / PTS : Panca Budi  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing I : Aulia S.E. M.M  
 Nama Mahasiswa : IRVAN RAFIQ  
 Jurusan / Program Studi : Akuatan 51  
 No. Stambuk / NPM : 1515100202  
 Jenjang Pendidikan : Strata I  
 Judul Proposal : Determinan tingkat Hubungan serta Hubungan tingkat Hubungan terhadap Nilai perusahaan Pada perusahaan Property dan Real Estate 19 tahun 2010-2016 Bursa E-CEB

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
25/10.18	- Pembahasan bab II, III * Uraian hutang	<i>[Signature]</i>	
30/10.18	- Pembahasan bab III * Operasional variabel	<i>[Signature]</i>	
13/11 18	- Ace Seminar	<i>[Signature]</i>	

Medan,  
Diketahui / Disetujui Oleh :  
Dekan



Dosen Pembimbing I

*[Signature]*  
Aulia, S.E., M.M



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO.BOX. 1099 Medan.

Email : [admin\\_fe@unpab.pancabudi.org](mailto:admin_fe@unpab.pancabudi.org)

<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN PROPOSAL**

UNIV / PTS : Panca Budi  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing II : Irawan S.E. M.Si  
 Nama Mahasiswa : Irvan RAJIA  
 Jurusan / Program Studi : Akuntansi  
 No. Stambuk / NPM : 1515100202  
 Jenjang Pendidikan : Strata I  
 Judul Proposal : Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
8/11-18	<p>Periplan masalahnya            Munculkan masalah kaitannya dgn hutang            Teori lengkap            Buat sistematis            Teori kebijakan hutang            Model path analitis            Formulasinya            Acc. seminar proposal</p>		

Medan,  
 Diketahui / Disetujui Oleh :  
 Dekan



Belajar!  
 Siapkan Data & jurnal  
 Buku

Pendukung  
 Dosen Pembimbing II

Irawan, S.E., M.Si





**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend.Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : [admin\\_fe@unpab.pancabudi.org](mailto:admin_fe@unpab.pancabudi.org)


<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI**

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
Fakultas : Sosial Sains  
Dosen Pembimbing I : Aulia, S.E., M.M.  
Nama Mahasiswa : Inan Rafiq  
Jurusan / Program Studi : Akuntansi  
No. Stambuk / NPM : 1515100202  
Jenjang Pendidikan : Strata I  
Judul Skripsi : Determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Property dan Real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
15/12 2019	Perbaiki bab 1 s/d 5	A	
20/12.2019	Perbaiki bab. 4.1	A	
31/1.2020	Perbaiki bab. 4	A	
15/122020	Au Siday	A	

Medan,  
Diketahui / Disetujui Oleh :  
Dekan

  
Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum

Dosen Pembimbing I

  
Aulia, S.E., M.M



**UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**  
**FAKULTAS SOSIAL SAINS**

Jln. Jend.Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : [admin\\_fc@unpab.pancabudi.org](mailto:admin_fc@unpab.pancabudi.org)

<http://www.pancabudi.ac.id>

**BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI**

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
 Fakultas : Sosial Sains  
 Dosen Pembimbing II : Irawan, S.E, M.Si  
 Nama Mahasiswa : Iryan Rafiq  
 Jurusan / Program Studi : Akuntansi  
 No. Stambuk / NPM : 1515100202  
 Jenjang Pendidikan : Strata I  
 Judul Skripsi : Determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Tanggal	Pembahasan Materi	Paraf	Keterangan
16/-20 11	Data Palfu bawa lampiran data aslinya. - Hitungan path analytis fdk ada mana ) - Pembalannya juga fdk ada, mana ) Perbaiki!		

Medan,  
Diketahui / Disetujui Oleh :  
Dekan

Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum

Belum di Perbaiki  
Isi. jawab saja  
Acc. iday

Dosen Pembimbing II

Irawan, S.E., M.Si



**DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN TINGKAT  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

8/11  
Acc. Seminar  
Proposal  
IRAFAN

**PROPOSAL**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

Pemb. I  
Acc Seminar

**IRFAN RAFIQ**

1515100202

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2018**



**DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN TINGKAT  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

20/2-20  
Acc: Siday

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**IRFAN RAFIQ**  
1515100202

Pemb I  
Acc Siday  
15/11/2020

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2019**



2/2-21.  
Acc. of final book  
Rafiq

**DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN TINGKAT  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**IRFAN RAFIQ**

1515100202

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**



**DETERMINAN TINGKAT HUTANG SERTA HUBUNGAN TINGKAT  
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE  
YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**IRFAN RAFIQ**

1515100202

*Pemb I  
Acc Jilid.  
Le 21/10.20.*

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS SOSIAL SAINS  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI  
MEDAN  
2020**



Hal : Permohonan Meja Hijau

Telah di terima  
berkas persyaratan  
dapat di proses  
Medan 20/03/2020  
An. Alcaisif  
... ISMAIL D, SP ...

Medan, 16 Maret 2020  
Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan  
Fakultas SOSIAL SAINS  
UNPAB Medan  
Di -  
Tempat

Telah Diperiksa oleh LPMU  
dengan Plagiarisme 59%  
Medan 16 MARET 2020  
An Ka. LPMU  
HUSNI M. WITONGA, BA., MS.  
Cahyo Pratiwo, SE, MM

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :  
Nama : IRFAN RAFIQ  
Tempat/Tgl. Lahir : Medan / 27 Desember 1995  
Nama Orang Tua : BAMBANG HARYONO  
N. P. M : 1515100202  
Fakultas : SOSIAL SAINS  
Program Studi : Akuntansi  
No. HP : 082269565919  
Alamat : Jln. Kapten Muslim Gg Jawa No. 99

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indeks prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 exemplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 exemplar untuk penguji (bentuk dan warna penjilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangi dosen pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya yang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	500,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,500,000
3. [202] Bebas Pustaka	: Rp.	100,000
4. [221] Bebas LAB	: Rp.	0
<b>Total Biaya</b>	<b>: Rp.</b>	<b>2,100,000</b>

UK T7 - T12 Pp 3.750.000 + 20/03/2020  
5.850.000 Periode Wisuda Ke :

65

Ukuran Toga : M

Diketahui/Disebuti oleh :  
Dr. Surya Nisa, S.H., M.Hum.  
Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

Hormat saya  
IRFAN RAFIQ  
1515100202

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
  - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
  - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.

Telah Diperiksa oleh UKM-C  
Medan 16/03/2020  
An Agustin, S.Sos., M.S.P

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL  
INDONESIA  
UPT. PERPUSTAKAAN  
1016/Perp/BP/2020  
16 MAR 2020  
Tekka Buncin, S.I.P

# Plagiarism Detector v. 1460 - Originality Report

Analyzed document: 03/05/20 14:46:54

"IRFAN RAFIQ\_1515100202\_AKUNTANSI.docx"

Check Type: Internet - via Google and Bing

Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi\_License03

Relation chart:



Distribution graph:



Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian

Top sources of plagiarism:

% 96	wrds: 15897	<a href="https://text-id.123dok.com/document/36zknezx-pengaruh-nilai-perusahaan-profitabi...">https://text-id.123dok.com/document/36zknezx-pengaruh-nilai-perusahaan-profitabi...</a>
% 92	wrds: 15460	<a href="https://id.123dok.com/document/36zknezx-pengaruh-nilai-perusahaan-profitabilitas...">https://id.123dok.com/document/36zknezx-pengaruh-nilai-perusahaan-profitabilitas...</a>
% 67	wrds: 11795	<a href="https://id.123dok.com/document/nzkw097z-pengaruh-pertumbuhan-penjualan-risiko-bl...">https://id.123dok.com/document/nzkw097z-pengaruh-pertumbuhan-penjualan-risiko-bl...</a>

[Show other Sources:]

Processed resources details:

186 - Ok / 24 - Failed

[Show other Sources:]

Important notes:

Wikipedia:



Wiki Detected!

Google Books:



[not detected]

Ghostwriting services:



[not detected]

Anti-cheating:



[not detected]

Active References (Urls Extracted from the Document):

No URLs detected

Excluded Urls:

No URLs detected

Included Urls:

## ABSTRAK

---

Analisis penelitian ini bertujuan untuk mengetahui likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang. Apakah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif, dengan pengujian asumsi klasik dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 10 perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang. Ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, profitabilitas dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci : Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

## ABSTRACT

---

*This research analysis aims to find that liquidity, company size, profitability and dividend policy have a significant impact on debt levels. Whether liquidity, company size, profitability, dividend policy and debt levels have significant impact on the value of the company. Whether liquidity affects the value of the company through debt levels. Whether the size of the company affects the value of the company through the debt level. Whether profitability affects the value of a company through debt levels. Whether the dividend policy affects the value of the company through the debt level of the Property and Real Estate Company listed on the Indonesian Stock Exchange. The data used is the annual report of each sample company, published through the website [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id). The analysis method used in this study is the associative method, with classical assumption testing and path analysis. The sampling method used is a purposive sampling with a total sample of 10 Property & Real Estate companies Listed in BEI and data from 2014 - 2017. The results of this study show that liquidity has a significant impact on debt levels, whereas company size, profitability and dividend policy has no significant effect on debt levels. The size of the company, and the dividend policy have a significant impact on the value of the company, while liquidity, profitability and debt levels have a significant impact on the value of the company. Liquidity affects the value of a company through debt levels. The size of the company does not affect the value of the company through the level of debt. Profitability affects the value of the company through debt levels. The dividend policy affects the value of the company through debt levels on the Property and Real Estate Company listed on the Indonesian Stock Exchange.*

**Keywords : Liquidity, Company Size, Profitability, Dividend Policy and Company Value**

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul **“Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”** ini dengan baik, sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S1 Akuntansi Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih atas segala dukungan, pemikiran, tenaga, materi dan juga doa dari semua pihak yang telah membantu peneliti selama menjalani masa perkuliahan dan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Surya Nita, SH., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Junawan, SE., M.Si., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Aulia, SE., M.M., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Bambang Haryono dan Ibunda Meliana Nasution serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada seluruh keluargaku yaitu Faris Afif (Adik) terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
8. Kepada teman-temanku Deasy Iras Panggabean, Muhammad Sofi, Muhammad Hanafi dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.
9. Kepada teman-teman terdekatku di kampus Ilham Azahri, Dewi Ulfa Lubis dan masih banyak lagi yang belum saya sebutkan. Terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Oktober 2020  
Penulis

Irfan Rafiq  
1515100202



## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>BAB I           PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah .....	7
C. Rumusan Masalah .....	9
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
E. Keaslian Penelitian.....	12
<b>BAB II           TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori.....	14
1. Likuiditas .....	14
2. Ukuran Perusahaan .....	17
3. Profitabilitas .....	18
4. Kebijakan Dividen .....	22
5. Hutang.....	34
6. <i>Leverage</i> .....	38
7. Nilai Perusahaan .....	44
B. Penelitian Terdahulu .....	46
C. Kerangka Konseptual.....	47
D. Hipotesis .....	50
<b>BAB III          METODE PENELITIAN</b>	
A. Pendekatan Penelitian .....	52
B. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	52
C. Definisi Operasional Variabel.....	53
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data .....	54
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Teknik Analisis Data.....	57
<b>BAB IV          HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	64
1. Gambaran Tentang Perusahaan.....	64

2. Statistik Deskriptif .....	67
3. Pengujian Asumsi Klasik .....	68
4. Pengujian Sub Struktural Pertama (X – Z) .....	72
5. Pengujian Sub Struktural Kedua (X dan Z – Y) .....	74
6. Uji Signifikan Simultan (Uji F) .....	75
7. Koefisien Determinasi .....	76
8. Analisis Jalur.....	77
9. Uji Mediasi.....	78
B. Pembahasan.....	78
1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening .....	78
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening .....	79
3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening .....	80
4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening .....	81
 <b>BAB V</b>	
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	82
B. Saran .....	83

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017 .....	2
Tabel 1.2 <i>Current Ratio</i> (CR) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	3
Tabel 1.3 Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	4
Tabel 1.4 <i>Return On Equity</i> (ROE) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	5
Tabel 1.5 <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	6
Tabel 1.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017.....	7
Tabel 2.1 Mapping Penelitian Sebelumnya .....	46
Tabel 3.1 Skedul Proses penelitian .....	52
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel .....	53
Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan.....	55
Tabel 4.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia .....	65
Tabel 4.5 <i>Descriptive Statistics</i> .....	67
Tabel 4.6 Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	70
Tabel 4.7 Uji Multikolinearitas .....	71
Tabel 4.8 Uji Autokorelasi .....	72
Tabel 4.9 Pengujian Sub Struktural Pertama (X – Z) .....	73
Tabel 4.10 Pengujian Sub Struktural Kedua (X dan Z – Y) .....	74
Tabel 4.11 Uji Simultan .....	75
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi .....	76
Tabel 4.13 Analisis Jalur Persamaan I.....	77
Tabel 4.14 Analisis Jalur Persamaan II.....	77

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	50
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas .....	68
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas .....	69

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan dan persaingan dalam dunia bisnis saat ini semakin ketat ditandai dengan semakin beragamnya jumlah perusahaan-perusahaan baru yang bermunculan di Indonesia sehingga membuat persaingan usaha yang begitu kompetitif. Dengan kondisi yang seperti ini maka setiap perusahaan dituntut untuk mampu berkompetensi dan memiliki keunggulan daya saing tersendiri dan diharapkan para pelaku perusahaan agar dapat mengelola sumber daya yang mereka miliki lebih efektif dan efisien demi menunjang apa yang telah menjadi tujuan perusahaan. Menurut Suprantiningrum (2013:84), “Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dalam jangka panjang. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi tingkat kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai laba yang ditargetkan”.

Menurut Situmeang (2014:5), “Nilai perusahaan akan menentukan nilai saham bagi perusahaan yang telah mendaftarkan sahamnya di bursa”. Menurut Suprantiningrum (2013:84), “Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik para investor untuk menanamkan modal sahamnya. Nilai perusahaan di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *price earning ratio* (PER)”.

**Tabel 1.1 Price Earning Ratio (PER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (X)	2015 (X)	2016 (X)	2017 (X)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	8.06	8.05	6.44	3.11
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	10.03	11.30	13.60	5.44
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	17.99	13.40	7.29	6.67
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	15.50	22.13	15.77	18.66
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	9.09	44.02	18.58	27.25
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	12.46	7.63	9.99	4.54
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	5.51	22.62	1.63	8.14
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	37.44	52.16	23.36	53.20
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	9.86	18.93	16.29	14.40
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	15.83	27.83	61.34	52.19
<b>Rata-Rata</b>			<b>14,18</b>	<b>22,18</b>	<b>17,43</b>	<b>19,36</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *price earning ratio* (PER) pada tahun 2016 sebesar 17,43x, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham. Penurunan *price earning ratio* (PER) disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividend dan tingkat hutang.

Menurut Brigham (2016:201), “*Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Menurut Supratinigrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya



dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan”.

**Tabel 1.2 *Current Ratio* (CR) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	183.23	138.92	106.78	130.65
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	113.73	71.92	89.75	73.74
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	226.08	392.38	339.40	276.01
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	333.81	362.39	388.74	379.39
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	517.17	691.33	545.47	513.68
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	245.68	232.11	259.47	251.85
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	181.98	184.38	405.42	175.58
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	185.66	0.17	89.52	116.72
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	140.73	122.26	132.67	171.53
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	158.49	165.31	205.44	145.93
<b>Rata-Rata</b>			<b>228,66</b>	<b>236,12</b>	<b>256,27</b>	<b>223,51</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.2 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *current ratio* (CR) pada tahun 2017 sebesar 223,51%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Nilai positif memberikan makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya.

**Tabel 1.3 Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (Jutaan)	2015 (Jutaan)	2016 (Jutaan)	2017 (Jutaan)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	23,685,738	24,559,175	25,711,953	28,790,116
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	16,924,367	18,709,870	20,186,131	20,728,430
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	3,652,993	4,631,315	5,205,373	5,719,001
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	8,130,786	9,014,911	9,692,218	10,575,682
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	37,856,377	41,326,558	45,603,683	56,772,116
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	3,250,877	3,620,742	3,932,529	4,873,830
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	814,451	819,723	4,264,983	4,242,935
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	4,544,932	4,671,090	4,586,569	4,639,438
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	16,770,742	18,778,122	20,674,142	23,358,718
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	15,872,672	18,758,262	20,810,320	21,662,712
<b>Rata-Rata</b>			<b>13,150,394</b>	<b>14,488,977</b>	<b>14,066,790</b>	<b>18,136,298</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.3 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri, dimana profitabilitas di dalam penelitian ini dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.

**Tabel 1.4 Return On Equity (ROE) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	11.64	12.31	9.42	16.37
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18.47	10.36	7.10	16.16
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	13.73	6.97	9.92	12.56
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	11.18	9.82	10.79	7.78
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	17.82	5.41	5.56	2.87
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	15.24	10.84	12.65	18.37
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	17.08	3.56	7.73	1.65
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	15.17	11.62	31.75	29.01
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	31.40	14.81	16.16	15.83
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	25.21	14.13	7.41	6.37
<b>Rata-Rata</b>			<b>17.69</b>	<b>9.98</b>	<b>11.85</b>	<b>12.70</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.4 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *return on equity* pada tahun 2015 sebesar 9,98%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.

Menurut Kasmir (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan. Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Melalui kemampuan membayar dividen yang besar, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Kebijakan dividen di dalam penelitian ini dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR).

**Tabel 1.5 *Dividen Payout Ratio (DPR)* Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	14.44	18.37	17.41	20.23
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	12.53	23.06	2.16	2.14
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	5.62	10.39	3.53	6.85
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	7.05	17.57	17.20	18.16
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	12.36	70.06	8.95	7.08
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	18.37	15.84	9.03	8.98
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	28.81	138.69	9.58	49.04
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	42.43	91.28	20.30	201.25
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	8.62	17.18	12.97	11.57
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	23.96	33.74	23.15	19.92
<b>Rata-Rata</b>			<b>17.42</b>	<b>43.62</b>	<b>12.43</b>	<b>34.52</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.5 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *dividen payout ratio* pada tahun 2016 sebesar 12,43%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat menurunkan permintaan saham.

Variabel risiko finansial yang diukur ini melalui tingkat hutang. Menurut Sartono (2015), tingkat hutang menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, dengan menggunakan *leverage*. Melalui rumus *leverage* tersebut dapat diartikan semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Apabila nilai perusahaan yang menggunakan utang ternyata lebih tinggi daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang, maka investor yang memiliki saham di perusahaan yang dibiayai dengan utang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan utang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang. *Leverage* di dalam penelitian ini dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

**Tabel 1.6 Debt to Equity Ratio (DER) Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2017**

No	Kode	Perusahaan	2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2017 (%)
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	180.98	170.69	157.87	150.41
2	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	165.64	183.38	1808.37	1417.96
3	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	28.20	52.24	53.51	48.62
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	30.07	31.97	24.37	26.88
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	114.84	118.47	106.58	90.13
6	MTLA	Metropolitan Land Tbk	60.07	63.60	57.15	62.50
7	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	29.13	26.12	3.57	5.70
8	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	92.07	94.10	100.70	370.10
9	PWON	Pakuwon Jati Tbk	102.63	98.60	87.61	82.61
10	SMRA	Summarecon Agung Tbk	147.37	149.12	154.85	159.32
<b>Rata-Rata</b>			<b>95.10</b>	<b>98.83</b>	<b>255.46</b>	<b>241.42</b>

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.6 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2015 sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Oleh karena itu, judul penelitian yang akan diajukan adalah “**Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”.

## **B. Identifikasi dan Batasan Masalah**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Terjadi penurunan rata-rata *price earning ratio* (PER) pada tahun 2016 sebesar 17,43x, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham.
- b. Terjadi penurunan rata-rata *current ratio* (CR) pada tahun 2017 sebesar 223,51%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.
- c. Terjadi penurunan rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.
- d. Terjadi penurunan rata-rata *return on equity* pada tahun 2015 sebesar 9,98%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.
- e. Terjadi penurunan rata-rata *dividen payout ratio* pada tahun 2016 sebesar 12,43%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat menurunkan permintaan saham.
- f. Terjadi penurunan rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2015 sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.



## 2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada determinan tingkat hutang yaitu (likuiditas yang diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), ukuran perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) dan kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), serta hubungan tingkat hutang menggunakan *leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2014 sampai tahun 2017.

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan?
- b. Apakah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan?

- c. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- d. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- e. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- f. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Tujuan peneliti melakukan penelitian ini adalah:

- a. Menganalisa apakah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan.
- b. Menganalisa apakah likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan.

- c. Menganalisa apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Menganalisa apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Menganalisa apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- f. Menganalisa apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya:

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengetahui penilaian perusahaan yang tepat.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan para investor mengenai nilai perusahaan dan menjadi salah satu cara pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

c. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti dapat menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan selama masa perkuliahan.

d. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan sebagai acuan dalam melakukan penelitian di bidang yang sama.

### E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Lestari (2017), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, dengan judul pengaruh likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), sedangkan penelitian ini berjudul: determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan analisis moderating, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
2. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas, 1 (satu) variabel moderasi yaitu kebijakan dividen, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan

dividen, 1 (satu) variabel intervening yaitu tingkat hutang, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan.

- 3. Jumlah Data (n) :** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 66 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek dan data dari tahun 2011 – 2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2014 – 2017.
- 4. Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2017 sedangkan penelitian ini tahun 2020.
- 5. Lokasi Penelitian :** lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Likuiditas

##### a. Pengertian Likuiditas

Menurut Riyanto (2013:25), likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar. Menurut teori *pecking order*, perusahaan yang nilai likuiditasnya tinggi lebih memilih pendanaannya dengan menggunakan dana internal. Tingginya nilai likuiditas perusahaan membuat perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana, sehingga perusahaan akan melunasi hutang lancarnya. Sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, berarti perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat. Menurut Riyanto (2013:27), pengukuran likuiditas dalam penelitian ini dengan *current ratio* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

**b. Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas**

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas menurut Riyanto (2013) :

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang yang akan jatuh tempo pada saat jatuh tempo.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar jumlah kewajiban yang berumur di bawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
- 4) Untuk membandingkan jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- 6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- 7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- 8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
- 9) Menjadi alat pemicu bagi manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

### c. Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang dapat dijadikan perusahaan dalam mengukur kemampuan menurut Riyanto (2013), yaitu:

#### 1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio Lancar atau *Current Ratio* berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang jangka pendek yang akan jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan.

#### 2) Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Rasio Cepat (*quick ratio*) digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).

#### 3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau *Cash Ratio* adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kas yang tersedia untuk membayar utang lancar. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya untuk perusahaan dalam membayar utang lancarnya.

#### 4) Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas (*cash turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Dari hasil perhitungan



rasio perputaran kas apabila rasio perputaran kas tinggi, ini berarti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar tagihannya.

5) *Inventory to Net Working Capital*

*Inventory to Net Working Capital* adalah rasio yang digunakan dalam mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan tersebut.

## 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Menurut Riyanto (2013:313) yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset ( $\ln$  total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dan nilainya lebih stabil dibandingkan dengan penjualan. *Firm Size* di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size)} = \ln \text{ Total Asset}$$

### 3. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Riyanto (2013) laba merupakan variabel penjelas utama kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dan indikator ini dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan yang berkembang.

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain: *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut Sartono (2015), menyatakan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas modal (ROE). Menurut Riyanto (2013), indikator profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* adalah :

$$\text{Retrun On Equitiy} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

## b. Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain:

### 1) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur efisiensi harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Rasio ini menunjukkan nilai relatif antara nilai laba kotor terhadap nilai penjualan. Laba kotor adalah nilai penjualan dikurangi harga pokok penjualan. Dari rumus di atas, dapat diketahui bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk seluruh penjualan yang telah dilakukan. Nilai rasio 0.5 atau 50% menunjukkan bahwa laba kotor yang diperoleh perusahaan adalah 50% dari total penjualan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, semakin besar laba kotor yang diperoleh oleh perusahaan. Artinya profitabilitas perusahaan semakin tinggi, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dalam laba kotor yang tinggi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

### 2) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan

efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

### 3) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Rasio ini merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Marjin laba bersih menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin besar *net profit margin*, berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Interpretasi dari hasil analisa ini adalah

untuk mengukur sejauh mana laba bersih sesudah pajak yang dapat dicapai dari besarnya volume penjualan. Semakin besar rasio ini, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, maka semakin baik juga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

#### 4) *Return on Asset* (ROA)

*Return on Asset* (ROA) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio profitabilitas ini sekaligus menggambarkan efisiensi kinerja bank yang bersangkutan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

#### 5) *Return On Investment* (ROI)

*Return On Investment* (ROI) atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Analisa *Return On Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa

keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa *Return On Investment* (ROI) ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investasi} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$$

#### 4. Kebijakan Dividen

##### a. Pengertian Dividen

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan *dividen payout ratio* dari laba yang diperoleh perusahaan. *Dividen payout ratio* menurut Riyanto (2013) adalah presentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Menurut Sartono (2015) *dividen payout ratio* adalah perbandingan antara laba tahun berjalan dengan jumlah saham beredar. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *dividen payout ratio* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan apabila nilai DPR suatu perusahaan semakin tinggi maka, jumlah laba yang akan

dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Menurut Riyanto (2013), kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

#### **b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut (Gumanti, 2013 : 82 - 89) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 11 faktor yaitu:

##### 1) Undang-undang (Peraturan)

Peraturan atau perundangan yang di tetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen yang di ambil oleh perusahaan.

##### 2) Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba di tahan, maka dividen yang di bagikan seharusnya di kurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas.

##### 3) Kebutuhan untuk Pelunasan Utang

Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera di bayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus di korbakan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

#### 4) Batasan-batasan dalam Perjanjian Utang (*Debt Covenants*)

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan membayar dividen kas (tunai). Ada dua hal umum yang di nyatakan dalam perjanjian utang piutang (*Debt Covenants*), yaitu:

- a) Dividen pada masa yang akan datang hanya boleh di bayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu.
- b) Dividen hanya dapat di bayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu.

#### 5) Posisi Ekspansi Aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

#### 6) Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang di peroleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktir kunci atas berupa besarnya dividen yang akan di bayarkan tahun ini (tahun berjalan).



#### 7) Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang di tetapkan sesuai keinginan. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang di bayarkan.

#### 8) Peluang penerbitan Saham di Pasar Modal

Jika suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik, semakin besar, dan memilih catatan yang baik dalam hal perolehan laba, serta memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka alternative sumber pembiayaan dengan menerbitkan saham dapat menjadi salah satu alternatif. Manajemen perusahaan berskala besar akan memiliki kesempatan lebah baik untuk membagi labanya dalam bentuk dividen.

#### 9) Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dana untuk aktivitas investai dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelangengan usaha (*going concern principle*).

#### 10) Posisi Pemegang Saham

Siapa pemegang saham utama atas suatu perusahaan public dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang di tetapkan. Jika jumlah pemegang saham institusi tidak banyak dan diversitas pemegang

saham sangat heterogen dalam arti jumlah skala kecil yang ada banyak sekali (*retail owners*), dividen tunai tentu akan lebih menarik.

#### 11) Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Pada kasus pemegang saham yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindar tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba di tahan atau sisa laba.

Menurut Nuhu (2014) kebijakan dividen di pengaruhi oleh 8 faktor yaitu:

##### 1) *Profitability*

Jumlah keuntungan perusahaan telah menjadi penentu dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan dividen yang akan diambil.

##### 2) *Investment Opportunity Sets*

Kesempatan berinvestasi merupakan pilihan investasi atau pertumbuhan perusahaan tetapi nilainya tergantung pada kinerja manajer. Semakin tinggi peluang pertumbuhan investasi, semakin banyak kebutuhan untuk membiayai ekspansi, maka semakin tinggi kesempatan untuk menentukan laba yang akan ditahan.

##### 3) *Taxation*

Kebijakan dividen nol dapat memaksimalkan nilai saham. Dalam kondisi seperti ini, investasi akan dibiayai secara internal dan pembayaran dividen berkurang. Maka pajak dapat meningkatkan pembayaran dividen.

#### 4) *Leverage*

Perusahaan yang melunasi hutangnya meminimalisir jumlah likuiditasnya. Hutang pokok dan pembayaran bunga mengurangi kemampuan perusahaan dalam membagi laba sebagai jaminan pembayaran dividen. Akibatnya, hutang akan berpengaruh negatif pada jumlah dividen yang dibayarkan dalam suatu periode.

#### 5) *Firm Size*

Ukuran perusahaan mempunyai potensi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan di pasar modal dalam penggalangan dana eksternal.

#### 6) *Board Size*

Jumlah dari anggota dewan komisioner (eksekutif atau non eksekutif) yang terlibat dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) di dalam perusahaan. Semakin besar jumlah keanggotaan dewan komisioner, lebih tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

#### 7) *Board Independence*

Jumlah anggota non eksekutif dalam RUPS, cenderung mengurangi biaya keagenan. Dengan mencatat, bahwa direksi eksternal mewakili para pemegang saham secara efektif dan menjamin hak-hak mereka di perusahaan. Akibatnya, muncul suatu hipotesis bahwa semakin banyak anggota non eksekutif, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada para *stockholder*.

### 8) *Audit Type*

Klasifikasi jenis perusahaan audit berdasarkan apakah salah satu perusahaan itu termasuk KAP *Big Four*. Nuhu (2014) meneliti bahwa kualitas pengungkapan dengan mengukur hubungan antara informasi asimetri dengan kualitas audit. Peneliti menemukan bahwa semakin jumlah analisis, maka informasi asimetri yang di berikan oleh manajer kepada pemegang saham berkurang.

### c. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen dan asumsi-asumsi dasar lainnya terdiri dari:

#### 1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan, dividend adalah tidak relevan. Nilai Perusahaan dapat juga disebut dengan total asset perusahaan. Pagano (2015), nilai perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* sesuai dengan penelitiannya berdasarkan Teori Modiglami dan Miller yang berbunyi: *The first MM theorem states the conditions under which the choice between debt and equity to finance a given level of investment does not affect the value of a firm, implying that there is no optimal leverage ratio. The second MM theorem shows that under the same conditions also dividend policy does not affect a firm's value, so that there is no optimal payout ratio.* Beberapa asumsi tentang lemahnya teori MM seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

## 2) Teori *The Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah di bandingkan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan dengan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Menurut Kasmir (2013) dalam bukunya mengenai Teori *The Bird in The Hand* yang berbunyi:

- a) *Myron Gordon suggests that dividends are more stable than capital gains and are therefore more highly valued by investors.*
- b) *This implies that investors perceive non-dividend paying firms to be riskier and apply a higher discount rate to value them causing the share price to fall.*

## 3) Teori Sinyal

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang di tunjukkan oleh meningkat (menurunnya) dividen yang di bayarkan, yang

menyebabkan perubahan saham. Teori tersebut kemudian dikenal dengan teori signal atau isi informasi dividen. Menurut teori ini, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Zare (2013) dalam jurnal penelitiannya menunjukkan bahwa:

- a) Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar profitabilitas, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.
- b) Asimetri informasi pada teori sinyal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena asimetri informasi dapat berpotensi mempengaruhi respon para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan. Sesuai dengan isi dari penelitiannya di bawah ini: *The company profitability is important as an important factor influencing the 'Dividend Policy' because the profitable companies have more tendency to pay more shares profit. So it is expected that there would be a positive relation between the company profitability and shares profit payment. Another strand of literature suggests that corporate risk management alleviates information asymmetry problems and hence positively affects firm value. Information asymmetry between managers and outside investors is one of the key market imperfections that make hedging potentially beneficial.*

#### 4) Teori Perataan (*Smoothing Theory*)

Menurut (Gumanti, 2013 : 50), Teori Peralatan (*Smoothing Theory*) ini dikemukakan oleh Lintner. Dalam tulisannya, Lintner menyimpulkan empat hal dalam hasil penelitiannya.

- a) Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang memiliki laba yang stabil akan cenderung membayar dividen sebagai bagian dari laba yang tinggi.
- b) Para manajer lebih memilih untuk menekankan perubahan besar kecilnya dividen daripada absolutnya.
- c) Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan cenderung bertahan pada level tertentu.
- d) Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan penahanan laba.

#### 5) Teori Efek Pajak (*tax effect theory*)

Menurut (Gumanti, 2013 : 55), Memasuki era tahun 1970-an, isu yang mencuat ke permukaan dari dunia empiris (riset) adalah efek pajak pada dividen terhadap harga saham. Menurut teori ini, yang dikenal dengan teori preferensi pajak (*tax preference theory*), semakin tinggi pajak yang dikenakan pada dividen relatif terhadap *capital gain* dan adanya kemungkinan menunda pajak pada *capital gain*, maka efeknya akan negatif pada perusahaan yang membayar yang tinggi.

6) Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut (Gumanti 2013 : 56), Teori agensi menyangkut dua pihak yaitu *agent* dan *principal*. *Agent* adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* adalah pemilik perusahaan atau penyeter dana kepada perusahaan. Biaya Keagenan ini adalah biaya implisit yang muncul karena adanya konflik atau benturan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (agen). Pembayaran dividen dapat menjadi perwujudan minat dan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik dengan mengurangi penggunaan biaya atas kewenangan manajer.

7) Teori Efek Klien (*clientele effect theory*)

Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen.

**d. Kebijakan Pembagian Dividen**

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dividen



dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik.

Dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Ada tiga hal penting yang membuat perusahaan dapat membayarkan dividen tunai, yaitu tersedianya laba ditahan, cukup uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi.

Laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan akan menjadi dividen yang lebih kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai kas *dividend payout ratio*.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan penting bagi perusahaan, karena kebijakan tersebut berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan beberapa laba akan di investasikan kembali sebagai laba di tahan. (Pasaribu : 2014:2).

#### **e. Prosedur Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan dimana mereka:

- 1) Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan.
- 2) Menentukan jumlah dividen yang harus di bayar.
- 3) Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
  - a) Tanggal Pengumuman

Mengumumkan tentang pembayaran dividen.

b) Tanggal Pencatatan

Dividen yang di umumkan untuk di bagikan kepada para pemegang saham dicatat pada suatu tanggal yang khusus.

c) Tanggal Ex-Dividend

Sejumlah saham menjadi *ex-dividend* pada tanggal penjual diberi hak untuk menyimpan dividen, menurut aturan-aturan bursa efek: NYSE, saham-saham yang diperdagangkan *ex-dividend* pada dan sesudah hari kedua sebelum tanggal pencatatan.

d) Tanggal Pembayaran

Cek pembayaran dividen dikirimkan kepada buku para pemegang saham.

## 5. Hutang

### a. Determinan Tingkat Hutang

Determinan tingkat hutang adalah faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat hutang yaitu likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen.

### b. Pengertian Hutang

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Kasmir (2013) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat

ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya *lverage* keuangan.

### **c. Jenis-Jenis Hutang**

Hutang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

#### **1) Hutang jangka pendek**

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu 1 tahun dalam pelunasannya. Hutang jangka pendek memiliki dua manfaat, yaitu fleksibilitas dan biaya yang lebih murah.

- a) Fleksibilitas, hutang jangka panjang bersifat fleksibel, dapat digunakan kapan saja perusahaan membutuhkannya.
- b) Biaya lebih murah, Pada umumnya suku bunga hutang jangka pendek lebih rendah daripada hutang jangka panjang.

Selain memiliki manfaat hutang jangka panjang juga memiliki kelemahan, kelemahan hutang jangka pendek yaitu:

- a) Likuiditas, hutang jangka pendek memiliki likuiditas lebih buruk dibanding jangka panjang.
- b) Ketidakpastian biaya/bunga, bunga hutang jangka panjang senantiasa mudah berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku dan persepsi kreditur terhadap tingkat risiko perusahaan debitur.

Jenis hutang jangka pendek meliputi:

- a) Hutang dagang, hutang yang timbul akibat terjadi pembelian barang dagangan.
- b) Hutang wesel, janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c) Penghasilan dibayar dimuka, biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, sebagian hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena segera jatuh tempo pembayarannya.
- e) Biaya yang masih harus dibayar, penerimaan uang untuk penjualan barang atau jasa yang belum terealisasi.

## **2) Hutang jangka panjang**

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar. Hutang jangka panjang meliputi:

- a) Hutang obligasi

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Perusahaan mengeluarkan surat berharga yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu dan surat tersebut memuat beberapa perjanjian yang spesifik.

b) Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain*.

c) Hipotek

Hipotek merupakan instrumen utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya.

d) Hutang dari lembaga keuangan

Hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga nonbank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.

e) Saham preferen

Saham preferen merupakan bentuk saham tetapi memiliki karakteristik obligasi, saham preferen memperoleh deviden yang besarnya tetap. Biasanya sejumlah presentase tertentu dari nominal saham preferen untuk setiap periode.

f) Modal ventura

Modal ventura merupakan bentuk penyertaan modal dari perusahaan pembiayaan kepada perusahaan yang membutuhkan dana untuk jangka waktu tertentu.

Penggunaan hutang jangka panjang akan lebih menguntungkan apabila terjadi kondisi-kondisi berikut:

- 1) Penjualan dan pendapatan relatif stabil, kenaikan besar dalam penjualan dan pendapatan yang akan datang diharapkan memberikan keuntungan besar dari penggunaan leverage.
- 2) Apabila diharapkan adanya kenaikan besar dalam tingkat harga di waktu yang akan datang, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berhutang yang akan dibayar kembali dengan uang yang lebih murah (karena inflasi).
- 3) Rasio hutang yang ada sekarang adalah relatif rendah bagi lini bisnis.
- 4) Manajemen berpendapat bahwa harga saham biasa dalam hubungannya dengan obligasi, adalah ditekan untuk sementara.
- 5) Penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan mengenai pemeliharaan pola pengendalian yang berlaku sekarang dalam perusahaan.

## **6. *Leverage***

### **a. *Pengertian Leverage***

Leverage atau struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri (Sudana, 2013:143). Menurut Brealey (2015:4) “struktur modal adalah bauran pendanaan utang jangka panjang dan ekuitas”.

Menurut Halim (2014) “struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri”.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit), maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Halim, 2014:239).

Menurut Brigham (2016:6) terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, antara lain :

a. Risiko bisnis

Tingkat risiko yang terdapat dalam operasi perusahaan apabila tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang yang optimal.

b. Posisi pajak perusahaan

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam penghitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

c. Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, dan merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

d. Konservatisme atau agresivitas manajemen

Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan atau yang telah ditetapkan manajer.

*Leverage* merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Menurut Sudana (2013), *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

**b. Teori *Leverage* / Struktur Modal**

**1) *Pecking Order Theory***

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson pada tahun 1961, teori ini disebut *Pecking Order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan kedudukan sumber dana yang paling disukai. Menurut Brealey (2015 : 25) teori pecking order berbunyi sebagai berikut :



- 1) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Menurut Marpaung (2013) teori *pecking order* didasarkan pada dua asumsi yang menonjol. Pertama, para manajer lebih mengetahui prospek perusahaan mereka sendiri daripada investor luar. Kedua, manajer bertindak dalam kepentingan terbaik pemegang saham yang ada. Dengan kondisi tersebut, perusahaan terkadang akan melupakan positif proyek *net present value* jika menerima mereka memaksa perusahaan untuk menerbitkan saham *undervalued* untuk investor baru. Hal ini pada gilirannya memberikan alasan bagi perusahaan untuk menurunkan nilai finansial, seperti uang tunai yang besar dan kapasitas utang yang tidak terpakai. Lebih khusus lagi, teori pecking order memprediksi bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal bila tersedia dan memilih utang atas ekuitas ketika pembiayaan eksternal diperlukan.

## **2) Teori Trade-Off**

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brigham (2013 : 34) teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak

perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor.

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

### 3) *Balanced Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Brigham, 2013) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *lega fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar

kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

*Abnormal returns* yang positif bagi perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang berarti bahwa peningkatan leverage dinilai memberikan manfaat bagi pemodal dalam bentuk penghematan pajak. Disamping itu mereka juga menunjukkan bahwa nampaknya manfaat dari penghematan pajak lebih dari kerugian karena kemungkinan munculnya biaya kebangkrutan (Brigham, 2013).

Biaya lain yang timbul adalah biaya keagenan yaitu biaya yang muncul kerana perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Ada kemungkinan pemilik perusahaan yang menggunakan hutang melakukan tindakan yang merugikan kreditor, sebagai misal perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek beresiko tinggi. Biaya keagenan ini antara lain terdiri dari biaya kehilangan kebebasan karena kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat memberikan kredit, dan biaya memonitor perusahaan untuk menjamin perusahaan menaati perjanjian yang dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga hutang yang lebih tinggi (Brigham, 2013).

Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan

dan biaya keagenan bahkan lebih besar. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Brigham, 2013).

## **7. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan *go public*, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Adil, 2013). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Menurut Wongso (2014) Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Herawati (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Nilai Perusahaan dapat di ukur dengan

menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). (Herawati, 2014) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi PER yaitu:

- a. Rasio pembayaran dividen (*dividen Payout ratio/ DPR*)
- b. Tingkat *return* yang disyaratkan investor
- c. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Menurut Yustitiani (2013), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai Perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya harga saham. PER yaitu rasio yang mengukur secara besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Menurut Herawati (2014), *Price Earning Ratio* (PER) adalah ukuran tingkat harga pasar per saham terhadap laba per saham. PER menunjukkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk setiap 1 rupiah pada periode berjalan. Semakin tinggi PER, semakin banyak mereka membayar, sehingga semakin besar pula pendapatan yang mereka harapkan. Rumus yang digunakan adalah:

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

*Price earning ratio* merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukan menguntungkan atau merugikan. *Price earning ratio* berguna untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *earning per share*.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

**Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya**

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Lestari (2017).	Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).	Likuiditas ( $X_1$ ) <i>Leverage</i> ( $X_2$ ) Profitabilitas ( $X_3$ ) Kebijakan Dividen ( $Y_1$ ) Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )	Moderating	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2	Jayaningrat (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015.	<i>Leverage</i> ( $X_1$ ) Profitabilitas ( $X_2$ ) Likuiditas ( $X_3$ ) Kebijakan Dividen ( $X_4$ ) Kepemilikan Manajerial ( $X_4$ ) Kepemilikan Institusional ( $X_4$ ) Kepemilikan Institusional ( $X_5$ ) Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

			(Y)		
3	Mayarina (2017)	Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi.	Profitabilitas (X <sub>1</sub> ) Likuiditas (X <sub>2</sub> ) <i>Leverage</i> (X <sub>3</sub> ) <i>Free Cash Flow</i> (X <sub>4</sub> ) Kebijakan Dividen (Y <sub>1</sub> ) Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat memoderasi antara likuiditas, <i>leverage</i> , dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Diolah Penulis 2020

### C. Kerangka Konseptual

Menurut Brigham (2016:201), “*Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Menurut Supratinigrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan

perusahaan”.

Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Nilai positif memberikan makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri, dimana profitabilitas di dalam penelitian ini dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.

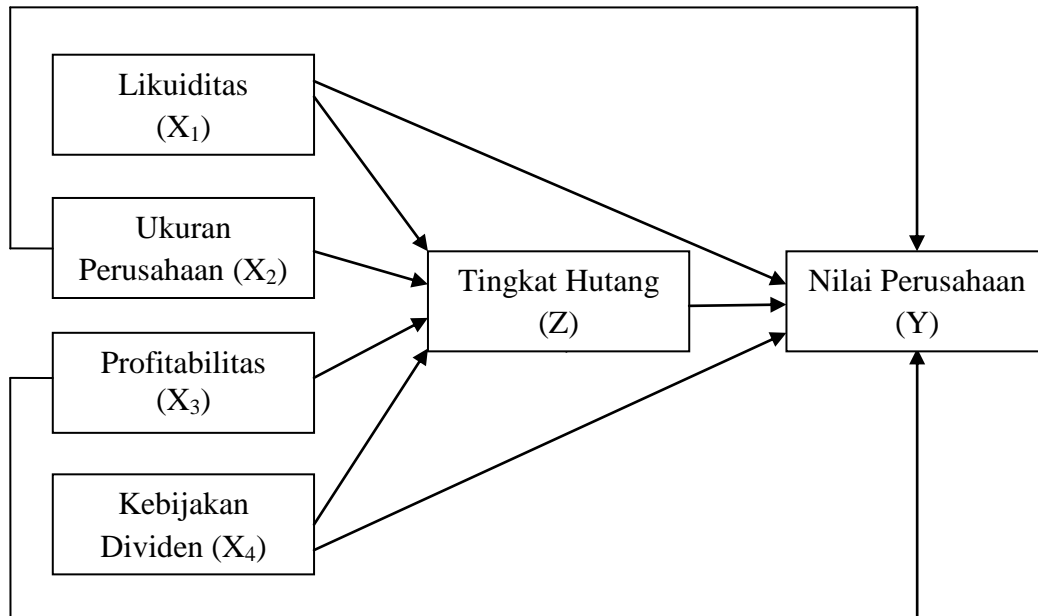
Menurut Kasmir (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen



atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan. Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Melalui kemampuan membayar dividen yang besar, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Kebijakan dividen di dalam penelitian ini dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR).

Variabel risiko finansial yang diukur ini melalui tingkat hutang. Menurut Sartono (2015), tingkat hutang menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, dengan menggunakan *leverage*. Melalui rumus *leverage* tersebut dapat diartikan semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Apabila nilai perusahaan yang menggunakan utang ternyata lebih tinggi daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang, maka investor yang memiliki saham di perusahaan yang dibiayai dengan utang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan utang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang. *Leverage* di dalam penelitian ini dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



**Gambar 2.1. Kerangka Konseptual**

Sumber : Diolah Penulis 2020

#### D. Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Erlina, 2013 : 49).

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. Likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan.

2. Likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial dan simultan.
3. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang analisis datanya menggunakan statistik inferensial yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Tujuan analisis ini adalah mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

#### B. Tempat dan Waktu Penelitian

##### 1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

##### 2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan April 2020 sampai dengan September 2020.

**Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian**

No	Aktivitas	Bulan														
		April 2020			Juni 2020			Juli 2020			Agustus 2020			September 2020		
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■														
2	Penyusunan Proposal				■	■	■									
3	Seminar Proposal							■								
4	Perbaikan Acc Proposal								■							
5	Pengolahan Data										■					
6	Penyusunan Skripsi											■				
7	Bimbingan Skripsi													■	■	■
8	Meja Hijau															■

Sumber : Diolah Penulis 2020

## C. Definisi Operasional Variabel

### 1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu likuiditas ( $X_1$ ), ukuran perusahaan ( $X_2$ ), profitabilitas ( $X_3$ ), kebijakan hutang ( $X_4$ ), 1 (satu) variabel intervening yaitu tingkat hutang ( $Z$ ), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu nilai perusahaan ( $Y$ ).

### 2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

**Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
	Likuiditas ( $X_1$ )	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. (Riyanto, 2013)	$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
	Ukuran Perusahaan ( $X_2$ )	Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. (Riyanto, 2013).	<b>Ln Total Aset</b>	Rasio
2	Profitabilitas ( $X_3$ )	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. (Riyanto, 2013)	$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	Rasio
4	Kebijakan Dividen ( $X_4$ )	presentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. (Riyanto, 2013)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$	Rasio
5	Tingkat Hutang ( $Z$ )	Perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh	<b>Leverage</b> $DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio

		perbandingan hutang terhadap modal sendiri. (Sudana, 2013)		
6	Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi investor terhadap perusahaan <i>go public</i> , yang sering dikaitkan dengan harga saham. (Adil, 2013)	$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Saham}} \times 100\%$ (Adil, 2013)	Rasio

Sumber: Penulis (2020)

## D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

### 1. Populasi

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu (Sugiyono, 2013). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2017 yang berjumlah 48 perusahaan.

### 2. Sampel

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2013: 75). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dalam Erlina (2013:76) pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI (2014-2017).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2014-2017).

- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (2014-2017).
- d. Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2014-2017).

**Tabel 3.3 Populasi dan Sampel Perusahaan**

No	KODE	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			a	b	c	d	
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	√	X	X	√	X
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	√	√	√	√	1
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	√	√	√	√	2
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	√	√	X	√	X
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	√	X	√	√	X
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	√	√	√	√	3
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	√	X	√	√	X
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	√	X	√	√	X
9	BKDP	Bukit Darmo Property	√	√	X	√	X
10	BKSL	Sentul City Tbk	√	√	X	√	X
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	X	√	X
12	CWOL	Cowell Development Tbk	√	X	√	√	X
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	√	√	X	√	X
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	√	√	X	√	X
15	DILD	Intiland Development Tbk	√	√	X	√	X
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	√	X	√	√	X
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	√	√	√	√	4
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	√	√	X	√	X
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	√	√	X	√	X
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	√	X	X	√	X
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	√	√	X	√	X
22	GAMA	Gading Development Tbk	√	√	X	√	X
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	√	√	X	√	X
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	√	√	X	√	X
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	√	√	X	√	X
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk	√	√	X	√	X
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	√	√	X	√	X
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	√	√	X	√	X
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	√	√	X	√	X
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	√	√	√	√	5
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	√	√	X	√	X
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	√	√	X	√	X
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	√	X	√	√	X
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	√	√	√	√	6
35	MTSM	Metro Realty Tbk	√	√	X	√	X
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	√	√	X	√	X
37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	√	√	√	√	7
38	PPRO	PP Properti Tbk	√	X	√	√	X
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	√	√	√	√	8
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	√	X	√	√	X
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	√	√	√	√	9
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	√	√	X	√	X
43	RDTX	Roda Vivante Tbk	√	√	X	√	X

44	RODA	Pikko Land Development Tbk	√	√	X	√	X
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	√	√	X	√	X
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	√	√	X	√	X
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	√	√	√	√	10
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk	√	X	√	√	X

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)(2020)

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

### 3. Jenis Data

Jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder dalam bentuk kuantitatif yaitu data yang diukur berdasarkan skala numerik seperti nilai rasio. Data penelitian tersebut diperoleh peneliti dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 4. Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2014 sampai 2017.

## E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan tahunan maupun informasi yang terkait dengan lingkup penelitian ini.



## F. Teknik Analisis Data

### 1. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterkaitan antarvariabel bebas. Terdapat 3 (tiga) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

#### a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2015 : 110). Uji normalitas terdiri dari:

##### 1) Analisis Grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Namun demikian, hanya dengan melihat histogram, hal ini dapat membingungkan, khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Analisis Statistik

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  = Data residual terdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak terdistribusi normal

Dasar pengambilan keputusan dalam uji K-S adalah sebagai berikut:

- a) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data terdistribusi tidak normal.
- b) Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan statistik maka  $H_0$  diterima, yang berarti data terdistribusi normal.

Pedoman pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $< 0,05$  distribusi adalah tidak normal.

Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas  $> 0,05$  distribusi adalah normal.

### b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2015 : 91) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai  $VIF < 10$  (Ghozali, 2015 : 92).

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  atau sebelumnya (Erlina, 2013: 106). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

## 2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumus regresi linier berganda dengan dua atau lebih variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Nilai Perusahaan)

a = Konstanta

b1-b4 = Koefisien Regresi variabel independen

- $X_1$  = Likuiditas  
 $X_2$  = Ukuran Perusahaan  
 $X_3$  = Profitabilitas  
 $X_4$  = Kebijakan Dividen  
 $e$  = error

### 3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

#### a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Untuk mengetahui diterima atau tidaknya hipotesis yang diajukan, dilakukan uji t, dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$  artinya likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

$H_a : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$  artinya likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

$t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $sig > \alpha 5\%$ , artinya terima  $H_0$ , tolak  $H_a$

$t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $sig < \alpha 5\%$ , artinya terima  $H_a$ , tolak  $H_0$

b. Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan (*Confidence Interval*) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik:

$$F = R^2 \frac{(n - (K - 1))}{(1 - R^2)(K)}$$

Keterangan :

R = Koefisien korelasi berganda

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

Hal ini dapat ditunjukkan sebagai berikut ;

H<sub>0</sub> : b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> = 0, artinya likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen, tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>a</sub> : b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub> ≠ 0, artinya likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis untuk pengujian secara simultan adalah :

F<sub>hitung</sub> < F<sub>tabel</sub> atau sig > a 5%, artinya terima H<sub>a</sub>, tolak H<sub>0</sub>

F<sub>hitung</sub> > F<sub>tabel</sub> atau sig < a 5%, artinya terima H<sub>0</sub>, tolak H<sub>a</sub>

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

**4. Uji *Intervening* (Analisis Jalur)**

Menuru Sudaryono (2011:391), metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada penge-tahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2011:392). Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2011:393).

Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan tingkat hutang sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

<p>Persamaan I : <math>Z = P_1X_1 + P_1X_2 + P_1X_3 + P_1X_4 + \epsilon_1</math>          Persamaan II : <math>Y = P_3X_1 + P_3X_2 + P_3X_3 + P_3X_4 + P_2Z + \epsilon_2</math></p>
---

Keterangan:

$X_1$  = Likuiditas (*Exogenous Variabel*)

$X_2$  = Ukuran Perusahaan (*Exogenous Variabel*)

$X_3$  = Profitabilitas (*Exogenous Variabel*)

$X_4$  = Kebijakan Dividen (*Exogenous Variabel*)

$Z$  = Tingkat Hutang (*Intervening Variabel*)

$Y$  = Nilai Perusahaan (*Endogenous Variabel*)

$P$  = Jalur Koefisien Regresi

$\epsilon$  = Jumlah varian ( $\epsilon = 1 - R^2$ )

Untuk melihat apakah tingkat hutang menjadi variabel yang memediasi antara likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

$P_3 > P_1 \times P_2$ , artinya tingkat hutang tidak menjadi variabel yang memediasi antara likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

$P_3 < P_1 \times P_2$ , artinya tingkat hutang menjadi variabel yang memediasi antara likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima  $H_0$  (tolak  $H_a$ ), apabila  $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak  $H_0$  (terima  $H_a$ ), apabila  $P_3 < P_1 \times P_2$

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Tentang Perusahaan

###### a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI), atau nama lainnya Indonesia *Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa resmi yang ada di Indonesia. Bursa ini merupakan hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Adapun alasan pemerintah menggabungkan 2 bursa di 2 kota terbesar di Indonesia itu adalah, demi efektivitas operasional dan transaksi. Dan bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi sejak tanggal 1 Desember 2007.

Sistem perdagangan yang diterapkan BEI adalah sebuah sistem bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS). Sistem ini digunakan sejak tanggal 22 Mei 1995, menggantikan sistem sebelumnya yang masih manual. Kemudian sejak tanggal 2 Maret 2009, BEI kemudian memperbarui sistemnya yang lebih canggih, yaitu JATS-NextG yang disediakan OMX.

Untuk domisili, Bursa Efek Indonesia berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Demi memberikan informasi yang lebih lengkap dan akurat seputar perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Dan sekarang, anda juga bisa mengaksesnya melalui media internet, agar diperoleh data yang lebih *up*



*to date* - bisa melalui web, bisa juga dengan aplikasi. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapaPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.1.**

**Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali

	pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama <sup>19</sup> Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
1977 – 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## b. Visi dan Misi Perusahaan

### 1) Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### 2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

## 2. Statistik Deskriptif

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Hasil output analisis statistik deskriptif variabel profitabilitas, harga saham dan nilai perusahaan yaitu:

**Tabel 4.1**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	40	71.92	691.33	2.36142	1.61503
Ukuran Perusahaan	40	13.61	17.85	16.1380	1.01900
Profitabilitas	40	1.65	31.75	13.0557	7.05272
Kebijakan Dividen	40	2.14	201.25	26.9968	3.18062
Tingkat Hutang	40	3.57	1808.37	17.72702	3.40158
Nilai Perusahaan	40	1.63	61.34	18.4432	15.13736
Valid N (listwise)	40				

*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

Pada tabel 4.1 di atas diketahui dari variabel likuiditas nilai minimum sebesar 71,92 pada perusahaan ASRI tahun 2015, maksimum sebesar 691,33 pada perusahaan LPKR tahun 2015, mean sebesar 2,36142 dan standar deviasinya adalah 1,61503, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 2,36142 > standar deviasi 1,61503.

Variabel ukuran perusahaan nilai minimum sebesar 13,61 pada perusahaan OMRE tahun 2014, maksimum sebesar 17,85 pada perusahaan LPKR tahun 2017, mean sebesar 16,1380 dan standar deviasinya adalah 1,01900, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 16,1380 > standar deviasi 1,01900.

Variabel profitabilitas nilai minimum sebesar 1,65 pada perusahaan OMRE tahun 2017, maksimum sebesar 31,75 pada perusahaan PLIN tahun 2016, mean sebesar 13,0557 dan standar deviasinya adalah 7,05272, hal ini menunjukkan

bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $13,0557 >$  standar deviasi  $7,05272$ .

Variabel kebijakan dividen nilai minimum sebesar 2,14 pada perusahaan ASRI tahun 2017, maksimum sebesar 201,25 pada perusahaan PLIN tahun 2017, mean sebesar 26,9968 dan standar deviasinya adalah 3,18062, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $26,9968 >$  standar deviasi  $3,18062$ .

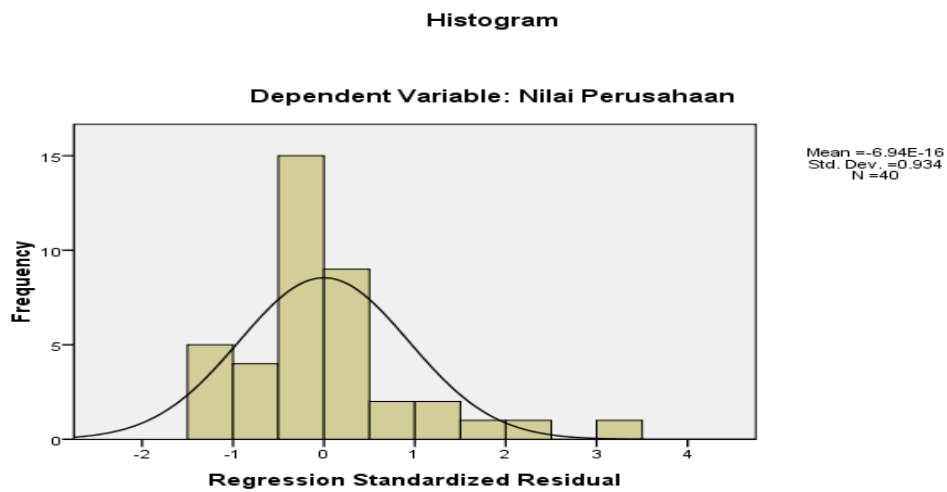
Variabel tingkat hutang nilai minimum sebesar 3,57 pada perusahaan OMRE tahun 2016, maksimum sebesar 1808,37 pada perusahaan ASRI tahun 2016, mean sebesar 17,72702 dan standar deviasinya adalah 3,40158, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $17,72702 >$  standar deviasi  $3,40158$ .

Variabel nilai perusahaan nilai minimum sebesar 1,63 pada perusahaan OMRE tahun 2016, maksimum sebesar 61,34 pada perusahaan SMRA tahun 2016, mean sebesar 18,4432 dan standar deviasinya adalah 15,13736, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean  $18,4432 >$  standar deviasi  $15,13736$ .

### **3. Pengujian Asumsi Klasik**

#### **a. Uji Normalitas data**

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal.

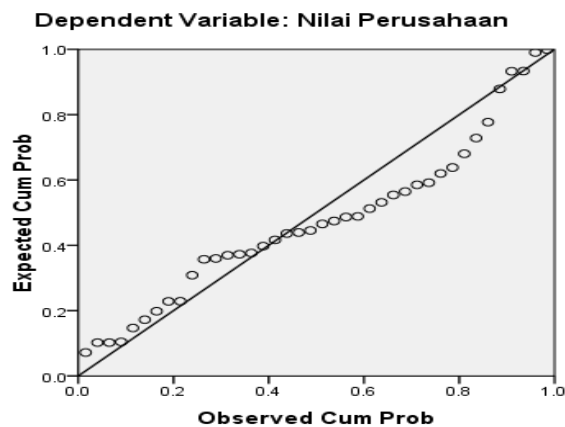


*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

**Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

**Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig* (2-tailed) > taraf nyata ( $\alpha = 0.05$ ) maka data residual berdistribusi normal.

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test***  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	11.76827855
Most Extreme Differences	Absolute	.152
	Positive	.152
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.964
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>		<b>.311</b>
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Pada tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikan *kolmogorov Smirnov* adalah 0,311 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikasinya lebih besar dari 0,05 ( $p= 0,311 > 0,05$ ). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61.856	35.662		-1.734	.092		
	<b>Likuiditas</b>	-.005	.016	-.054	-.340	.736	<b>.693</b>	<b>1.442</b>
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	4.899	2.226	.330	2.201	.035	<b>.792</b>	<b>1.263</b>
	<b>Profitabilitas</b>	-.283	.316	-.132	-.894	.378	<b>.818</b>	<b>1.222</b>
	<b>Kebijakan Dividen</b>	.259	.056	.652	4.582	.000	<b>.877</b>	<b>1.140</b>
	<b>Tingkat Hutang</b>	-.004	.007	-.100	-.673	.505	<b>.810</b>	<b>1.235</b>

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,10$ . Untuk variabel likuiditas memiliki nilai tolerance sebesar 0,693 dan VIF sebesar 1,442. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,792 dan VIF sebesar 1,263. Variabel profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,818 dan VIF sebesar 1,140. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,877 dan VIF sebesar 1,140. Variabel tingkat hutang memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,810 dan VIF sebesar 1,235.

#### c. Uji Autokorelasi

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode  $t$  dengan kesalahan periode  $(t-1)$  atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil < dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 4.4**  
**Uji Autokorelasi**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-1.40983
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	24
Z	.801
<b>Asymp. Sig. (2-tailed)</b>	<b>.423</b>

a. Median

*Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)*

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,423 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### **4. Pengujian Sub Struktural Pertama (X – Z)**

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.



**Tabel 4.5**  
**Pengujian Sub Struktural Pertama (X – Z)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1172.763	904.321		-1.297	.203		
	<b>Likuiditas</b>	-.926	.387	-.405	<b>-2.391</b>	<b>.022</b>	.807	1.240
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	102.143	55.145	.302	<b>1.852</b>	<b>.072</b>	.869	1.150
	<b>Profitabilitas</b>	-6.336	8.143	-.130	<b>-.778</b>	<b>.442</b>	.832	1.201
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.057	1.465	-.006	<b>-.039</b>	<b>.969</b>	.877	1.140

a. Dependent Variable: Tingkat Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa:

- a. Pengaruh likuiditas terhadap tingkat hutang.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -2,391 > t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,022 < 0,05$ , yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

- b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat hutang.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 1,852 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,072 > 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

- c. Pengaruh profitabilitas terhadap tingkat hutang.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,778 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,442 > 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

- d. Pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat hutang.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,039 < t_{tabel} 2,030$  dan signifikan  $0,969 > 0,05$ , yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang.

## 5. Pengujian Sub Struktural Kedua (X dan Z – Y)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

**Tabel 4.6**  
**Pengujian Sub Struktural Kedua (X dan Z – Y)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61.856	35.662		-1.734	.092		
	<b>Likuiditas</b>	-.005	.016	-.054	<b>-.340</b>	<b>.736</b>	.693	1.442
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	4.899	2.226	.330	<b>2.201</b>	<b>.035</b>	.792	1.263
	<b>Profitabilitas</b>	-.283	.316	-.132	<b>-.894</b>	<b>.378</b>	.818	1.222
	<b>Kebijakan Dividen</b>	.259	.056	.652	<b>4.582</b>	<b>.000</b>	.877	1.140
	<b>Tingkat Hutang</b>	-.004	.007	-.100	<b>-.673</b>	<b>.505</b>	.810	1.235

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa:

a. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,340 < t_{tabel} 2,032$  dan signifikan  $0,736 > 0,05$ , yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 2,201 > t_{tabel} 2,032$  dan signifikan  $0,035 < 0,05$ , yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- c. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,894 < t_{tabel} 2,032$  dan signifikan  $0,378 > 0,05$ , yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} 4,582 > t_{tabel} 2,032$  dan signifikan  $0,000 < 0,05$ , yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- e. Pengaruh tingkat hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan bahwa  $t_{hitung} -0,673 < t_{tabel} 2,032$  dan signifikan  $0,505 > 0,05$ , yang menyatakan tingkat hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 6. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ( $=0,05$ ). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

**Tabel 4.7**  
**Uji Simultan**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3535.239	5	707.048	<b>4.451</b>	<b>.003<sup>a</sup></b>
	Residual	5401.203	34	158.859		
	Total	8936.441	39			

a. Predictors: (Constant), Tingkat Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa  $F_{hitung}$  sebesar 4,451 sedangkan  $F_{tabel}$  sebesar 2,64 yang dapat dilihat pada  $\alpha = 0,05$  (lihat lampiran tabel

F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu  $0,003 < 0,05$ , maka model regresi dapat dikatakan bahwa dalam penelitian likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis sebelumnya adalah Terima  $H_a$  atau hipotesis diterima.

## 7. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari koefisien determinasi ini dapat diperoleh suatu nilai untuk mengukur besarnya sumbangan dari variabel bebas terhadap variasi naik turunnya variabel terikat.

**Tabel 4.8**  
**Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.629 <sup>a</sup>	.396	.307	12.60392

a. Predictors: (Constant), Tingkat Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel tabel 4.8 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,307 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 30,7% nilai perusahaan dapat diperoleh dan dijelaskan oleh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen dan tingkat hutang. Sedangkan sisanya  $100\% - 30,7\% = 69,3\%$  dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, aktiva lancar, piutang dan lain-lain.

## 8. Analisis Jalur

**Tabel 4.9**  
**Analisis Jalur Persamaan I**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1172.763	904.321		-1.297	.203		
	<b>Likuiditas</b>	-.926	.387	<b>-.405</b>	-2.391	.022	.807	1.240
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	102.143	55.145	<b>.302</b>	1.852	.072	.869	1.150
	<b>Profitabilitas</b>	-6.336	8.143	<b>-.130</b>	-.778	.442	.832	1.201
	<b>Kebijakan Dividen</b>	-.057	1.465	<b>-.006</b>	-.039	.969	.877	1.140

a. Dependent Variable: Tingkat Hutang

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, nilai *standardized beta* menunjukkan bahwa:

- Likuiditas terhadap tingkat hutang sebesar -0,405.
- Ukuran perusahaan terhadap tingkat hutang sebesar 0,302.
- Profitabilitas terhadap tingkat hutang sebesar -0,130.
- Kebijakan dividen terhadap tingkat hutang sebesar -0,006.

$$\text{Persamaan I : } Z = -0,405 X_1 + 0,302 X_2 - 0,130 X_3 - 0,006 X_4$$

**Tabel 4.10**  
**Analisis Jalur Persamaan II**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-61.856	35.662		-1.734	.092		
	<b>Likuiditas</b>	-.005	.016	<b>-.054</b>	-.340	.736	.693	1.442
	<b>Ukuran Perusahaan</b>	4.899	2.226	<b>.330</b>	2.201	.035	.792	1.263
	<b>Profitabilitas</b>	-.283	.316	<b>-.132</b>	-.894	.378	.818	1.222
	<b>Kebijakan Dividen</b>	.259	.056	<b>.652</b>	4.582	.000	.877	1.140
	<b>Tingkat Hutang</b>	-.004	.007	<b>-.100</b>	-.673	.505	.810	1.235

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2020)

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, nilai *standardized beta* menunjukkan bahwa:

- Likuiditas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,054.
- Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,330.
- Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,132.
- Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,652.
- Tingkat hutang terhadap nilai perusahaan sebesar -0,100.

$$\text{Persamaan II : } Y = -0,054 X_1 + 0,330 X_2 - 0,132 X_3 + 0,652 X_4 - 0,100 Z$$

## 9. Uji Mediasi

Berdasarkan tabel di atas, hasil analisis jalur menunjukkan bahwa:

Variabel	Pengaruh langsung ( <i>direct effect</i> )			Pengaruh tidak langsung ( <i>indirect effect</i> )	Total effect	Kesimpulan
	Tingkat Hutang (Z)	(Z - Y)	Nilai Perusahaan (Y)			
Likuiditas ( $X_1$ )	-0,405	-0,100	<b>-0,054</b>	<b>0,040</b>	-0014	0,040 > -0,054 (Intervening)
Ukuran perusahaan ( $X_2$ )	0,302	-0,100	<b>0,330</b>	<b>-0,030</b>	0,300	-0,030 < 0,330 (Tidak Intervening)
Profitabilitas ( $X_3$ )	-0,130	-0,100	<b>-0,132</b>	<b>0,013</b>	-0119	0,013 > -0,132 (Intervening)
Kebijakan Dividen ( $X_4$ )	-0,006	-0,100	<b>0,652</b>	<b>6,000</b>	6652	6,000 > 0,652 (Intervening)

## B. Pembahasan

### 1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang

#### Sebagai Variabel Intervening

Hasil menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang dimana pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) sebesar 0,040 > pengaruh langsung (*direct effect*) sebesar -0,054. *Current ratio*

merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan. “Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya”. Semakin tinggi likuiditas maka semakin baiklah posisi nilai perusahaan di mata kreditur. Terdapat kemungkinan yang lebih besar bahwa perusahaan akan dapat membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Menurut Supratinigrum (2013:86), “Di lain pihak ditinjau dari segi sudut pemegang saham, likuiditas yang tinggi tak selalu menguntungkan karena berpeluang menimbulkan dana-dana yang menganggur yang sebenarnya dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan perusahaan.

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang dimana pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) sebesar  $-0,030 >$  pengaruh langsung (*direct effect*) sebesar  $0,330$ . Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Nilai positif memberikan makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan

operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya.

### **3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang dimana pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) sebesar 0,013 > pengaruh langsung (*direct effect*) sebesar -0,132. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri, dimana profitabilitas di dalam penelitian ini dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan pun meningkat. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang bagus sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.



#### **4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Tingkat Hutang Sebagai Variabel Intervening**

Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang dimana pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) sebesar 6,000 > pengaruh langsung (*direct effect*) sebesar 0,652. Menurut Kasmir (2013), kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan. Dividen adalah pengeluaran kas utama bagi banyak perusahaan. Kemampuan membayar dividen berhubungan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Melalui kemampuan membayar dividen yang besar, perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Kebijakan dividen di dalam penelitian ini dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR).

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dibuat pada masing-masing bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yang menyangkut penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang, sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, profitabilitas dan tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan melalui tingkat hutang pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **B. Saran**

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Bagi investor diharapkan lebih teliti mengamati perkembangan profitabilitas perusahaan, terutama dalam hal kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga dalam berinvestasi dapat memperoleh return yang diharapkan.
2. Diharapkan perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian, investor tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI akibat penilaian investor yang meningkat, karena kinerja perusahaan yang meningkat.
3. Perusahaan harus memperhatikan nilai perusahaan, sehingga investor tertarik untuk menanam saham kembali.

## DAFTAR PUSTAKA

- "Adiman, S., & Junawan, J. (2020). *The Impact Of The Covid 19 Pandemic On The Indonesian Trade Sector. International Proceeding of Law and Economic*, 57-61."
- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar dan Noman Yaseen, 2013. "Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout: Profitability and Liquidity", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness* Vol 3 No 1.
- Brealey, Richard A., Myers dan Marcus, 2015, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Kelima, Jilid 2, Alih Bahasa Bob Sabran, Erlangga, Jakarta.
- Brigham and Houston. 2016. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Chrisna, H. (2019). Analisis Kesiapan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Unpab Dalam Konvergensi IFRS (*International Financial Reporting Standard*). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 1-11.
- Dwilita, H. (2019). Perbandingan Kinerja Perbankan Indonesia Studi Pada Bank Umum Konvensional Dan Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 145-162.
- Dwilita, H., & Sari, P. B. (2020). Analisis Pengelolaan Keuangan Keluarga dan Literasi Keuangan Wanita di Dusun 20 Desa Klambir Lima Kebun. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 1(3), 184-197.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Fadly, Y. (2015). Kondisi dan Kritik Sosial pada Masa Rezim Orde Baru dalam Puisi-Puisi WS Rendra.
- Fadly, Y. (2019). Performa Mahasiswa Akuntansi Dalam Implementasi *English For Specific Purpose* (ESP) di Universitas Pembangunan Panca Budi (UNPAB) Medan.
- Ghozali, Imam, 2015. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ari, (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, UPP STIM YKPN.
- Halim, Abdul (2014). *Manajemen Keuangan Bisnis*, Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Herawati, Titin, 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", Universitas Padang.

- Hernawaty, H., Chrisna, H., & Junawan, J. (2020). Analisa Penggunaan Forward Contract Hedging pada Nilai Ekspor Barang Ekonomi Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi Manajemen Ekonomi)*, 1(3), 95-109.
- Jayaningrat, Gusti A. Arya. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. e-journal *SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI* (Vol: 7 No: 1 Tahun 2017).
- Kasmir. (2013). Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Prenada Media Group. Lestari, Erna
- Maisyarah, R., & Sofyardi, M. (2018, January). *The Effect of Rice Subsidyon The Expenditure of Public Family Consumption And Welfare of Poor Households. In 1st Economics and Business International Conference 2017 (EBIC 2017). Atlantis Press.*
- Marpaung, Heldinar W, 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI*, Skripsi Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Martono dan D. Agus Harjito, 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Mayarina, Nana Ayu. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6, Nomor 2, Februari 2017. ISSN : 2460-0585.
- Nasution, A. P. (2018). Pengaruh *Independence In Fact & Independence In Appearance* Dalam Mempertahankan Sikap Independensi Pada Internal Auditor Badan Pengawas Keuangan Dan Pembangunan (BPKP) Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 154-164.
- Nasution, A. P. (2019). Dampak Pengetahuan Pajak Dan Kualitas Pelayanan Petugas Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi (STUDI KASUS: KPP PRATAMA BINJAI). *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 7(2), 207-224.
- Nasution, D. A. D. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Pengguna Sistem Informasi Manajemen Daerah-Keuangan Pemerintah Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 10(1), 101-114.
- Nasution, N. A. (2019). Tata cara pelaporan pajak terhutang surat pemberitahuan masa terhadap pajak pertambahan nilai pada Cv. Bina rekayasa. *Jurnal Perpajakan*, 1(1), 37-53.

- Nuhu, Eliasu, 2014. "Revisiting The Determinands of Dividend Payout Ratio in Ghana", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 5 No. 8(1).
- Pagano, Marco, 2015. "The Modigliani-Miller Theorems: The Cornerstone of Finance", *Working Paper* No. 139.
- Panggabean, F. Y. (2019). Kinerja Laporan Keuangan Pemerintah Daerah Kabupaten Dan Kota Di Sumatera Utara Berdasarkan Opini Audit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 5(2), 151-159.
- Panggabean, F. Y. (2020). Pelatihan Tata Cara Pengisian SPT Tahunan PPh Badan di SMKN 1 Medan. *ABDI SABHA (Jurnal Pengabdian kepada Masyarakat)*, 1(1), 82-87.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernand, Dionysa Kowanda dan Kholid Nawawi, 2014. "Determinan Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 8 No. 1
- Riyanto, Bambang, 2013, *Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- Rizkina, M. (2019). Pengaruh Efektivitas Pemungutan Bea Perolehan Hak Atas Tanah Dan Bangunan (BPHTB) Terhadap Pendapatan Asli Daerah Dengan Jumlah Penduduk Sebagai Variabel Moderating. *JURNAL PERPAJAKAN*, 1(1), 80-94.
- Rizkina, M., & Junawan, J. (2020). *Decline In Profits During The Covid-19 Pandemic On Expedition Of PT. KARYA MAKMUR MEDAN. International Proceeding of Law and Economic*, 51-56.
- Sari, P. B., & Dwilita, H. (2018). Prospek Financial Technology (*Fintech*) Di Sumatera Utara Dilihat Dari Sisi Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan Dan Kemiskinan. *Kajian Akuntansi*, 19(1), 09-18.
- Sartono, Agus. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Situmeang, Chandra. 2014. "*Manajemen Keuangan*". Unimed Press, Medan.
- Sudana, I Made. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- Sudaryono, (2011). Aplikasi Analisis (*Path Analysis*) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. *Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan*, Vol. 17, Nomor 4, Juli 2011.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.

- Suprانتiningrum dan Sabat. 2013. "Pengaruh Moderasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Hubungan Return On Equity (ROE) dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah*. Vol. 2 No. 3, November 2013 : 83-97.
- Wongso, Amanda, 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi dan *Signaling*".
- Yuliana. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Yunus, R. N. (2018). Analisis Pengaruh Bahasa Merek Terhadap Keputusan Pembelian Pada Mahasiswa Universitas Pembangunan Panca Budi Jurusan Akuntansi. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 13-20.
- Yustitiantingrum, Ika Yoana, 2013, "Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", Skripsi.
- Zare, Reza, Javad Moraldi dan Hashem Valipour, 2013. "Dividend Policy and Information Asymmetry from The Signaling Perspective", *Asian Economic and Financial Review* 3(4): 445-463.

<https://www.idnfinancials.com>

<http://www.sahamok.com>