

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Hanna Wijaya

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pelita Harapan

e-mail: hanna.wijaya@uph.edu

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis, mendeskripsikan, dan mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi EVA. Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh melalui laporan keuangan dan platform S&P. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bergerak di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang didapatkan dengan cara *purposive sampling* dengan total 112 observasi. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan per 31 Desember. Uji yang digunakan adalah asumsi klasik untuk mengetahui apakah ada abnormalitas atau bias dari data yang diperoleh dan regresi berganda untuk mengetahui hubungan langsung antara variabel independen yaitu kebijakan dividen dan kebijakan hutang dengan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dimoderasi oleh EVA. Data diolah menggunakan program SPSS Versi 25 di mana hasil yang diperoleh menunjukkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel EVA secara independen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan EVA sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan namun memperlemah hubungan positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang; EVA, ROE, dan ROC

ABSTRACT

This research aims to analyze, describe, and determine the effect of dividend policy and debt policy on the company's value which is moderated by EVA. This study used data obtained through financial statements and the S&P platform. The sample used in this research consists of company engaged in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange which was obtained by purposive sampling with a total of 112 observations. This study used financial statement data as of December 31. Some classic assumption tests are conducted to make sure the data obtained are free from abnormality or bias and multiple regression to find out the direct relationship between independent variables, namely dividend policy and debt policy, with dependent variables, namely the value of the company moderated by EVA. The data were processed using the SPSS Version 25 program in which the results obtained showed the dividend policy and debt policy independently had a significant positive effect on the value of the company. EVA variable independently has a significant negative effect on the value of the company. Meanwhile, EVA as a moderation variable does not affect the relationship between dividend policy and company value but weakens the positive relationship of debt policy to company value.

Keywords: Company's Value; Dividend Policy; Debt Policy; EVA, ROE, and ROC

1. Pendahuluan

Setiap perusahaan pada dasarnya memiliki keinginan untuk memperoleh keuntungan, baik dalam hal keuntungan material maupun keuntungan immaterial yang melibatkan keunggulan terhadap pesaing-pesaing lain (*competitive advantage*). Keuntungan tersebut kemudian akan dapat meningkatkan citra perusahaan khususnya di pasar modal. Dengan meningkatnya citra perusahaan di pasar modal, semakin meningkat pula nilai perusahaan khususnya dari perspektif para investor sehingga dapat menjadi daya tarik tersendiri bagi

perusahaan dan dapat menjaga *sustainability* kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Menurut Septiyuliana (2016), nilai perusahaan erat kaitannya dengan harga saham, karena semakin tinggi harga saham maka menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan dapat menjadi gambaran bagi pemegang saham mengenai indikator utama pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya ke sebuah perusahaan. Sedangkan bagi kreditur, nilai perusahaan erat kaitannya dengan tingkat likuiditas, di mana tingkat likuiditas memberikan pandangan mengenai tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman yang akan menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan guna menilai sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan potensi perusahaan yang baik dalam menyelesaikan kewajibannya dibandingkan dengan nilai perusahaan yang rendah.

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting untuk dilakukan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, maka selain peran aktif manajemen diperlukan peningkatan kerja sama antara pihak manajemen dengan pemegang saham dalam pembuatan kebijakan-kebijakan khususnya yang berkaitan dengan kepentingan pemegang saham perusahaan seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan-kebijakan yang dihasilkan tersebut kemudian secara tersirat dapat dilihat dari nilai perusahaan yang terefleksi melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Arizona (2016) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai kebijakan manajer keuangan yang menyangkut besarnya proporsi para pemegang saham yang akan mendapatkan dividen dalam periode tertentu. Di mana, kebijakan dividen ini akan sangat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Meningkatnya dividen yang dibagikan dalam suatu perusahaan menunjukkan meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, akan berdampak pada berkurangnya laba ditahan (*retained earnings*) perusahaan sehingga menyebabkan sumber pendanaan internal perusahaan menjadi berkurang. Hal ini dapat menjadi *concern* tersendiri bagi pemegang saham yang lebih menginginkan agar laba tersebut ditahan agar dapat digunakan saat peluang-peluang investasi di masa yang akan datang bermunculan. Oleh karena itu, di samping kebijakan dividen, ada kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana dari pihak ketiga, di mana dana tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan lainnya. Kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik oleh manajemen, karena jika dapat dikelola sesuai dengan kebutuhan dan kondisi perusahaan, maka dapat menjadi sebuah sumber pendanaan yang baik dan tepat, namun jika terlalu tinggi akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan karena ada beberapa pengguna laporan keuangan yang kurang tertarik dengan perusahaan yang mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan mereka karena dinilai berisiko untuk keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Pada penelitian ini *Economic Value Added* (EVA) digunakan sebagai variabel moderasi atas kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Konsep *value added* sendiri merupakan salah satu cara dalam memperlihatkan dampak nyata dari keputusan-keputusan yang dilakukan perusahaan, salah satunya adalah keputusan berkaitan dengan kebijakan perusahaan. Melalui konsep ini, maka dapat dilihat apa nilai tambah kebijakan-kebijakan tersebut terhadap perusahaan, seperti nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014), EVA merupakan gagasan ekonomi yang mempertimbangkan biaya modal dan operasional sebagai salah satu sumber pencipta kekayaan dan dapat dikategorikan sebagai alternatif dalam mengukur performa perusahaan. EVA sendiri dapat dijadikan sebagai dasar dalam mengukur adanya nilai tambah dari sebuah investasi sebagai hasil dari kinerja

manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, EVA merupakan cerminan dari tingkat efektivitas dari kinerja manajemen berkaitan dengan nilai perusahaan. Selain itu, EVA juga dapat memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan di pasar modal karena dengan memperlihatkan dampak-dampak nyata dari kebijakan yang dikeluarkan perusahaan, maka para pengguna laporan keuangan dapat secara jelas mengetahui apakah ada nilai tambah dari kebijakan-kebijakan tersebut.

Penelitian ini akan membahas permasalahan apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan EVA akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga akan diuji peranan EVA dalam memoderasi pengaruh masing-masing kebijakan dividen dan hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar pertimbangan perusahaan dalam menentukan arah kebijakan dividen maupun kebijakan hutang yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Serta mengetahui peranan EVA guna meningkatkan efektivitas kinerja manajemen dalam mendukung maksimalisasi nilai perusahaan. Juga bagi investor maupun pengguna laporan keuangan lainnya untuk menentukan rencana keuangan perusahaan.

2. Telaah Literatur

2.1 Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pada tahun 1970, teori sinyal pertama kali dicetuskan oleh George Akerlof melalui karyanya yang berjudul "*The Market of Lemons*" dan memperkenalkan istilah asimetri informasi (Akerlof, 1970). Melalui pengujiannya tersebut, Akerlof menemukan bahwa ketika seorang pembeli tidak memiliki pengetahuan dan informasi yang mumpuni mengenai suatu produk maka pembeli tersebut akan menilai semua produk dengan harga yang sama, baik produk yang memiliki kualitas yang tinggi ataupun produk berkualitas rendah. Hal tersebut tentu menimbulkan dampak negatif bagi penjual yang memiliki produk berkualitas tinggi. Berdasarkan teori tersebut, perusahaan akan terus berusaha untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai kondisi mereka agar dapat mengurangi adanya asimetri informasi. Informasi perusahaan merupakan sinyal yang akan direspon oleh pihak eksternal dengan tujuan agar dapat mengurangi keraguan sehingga tidak menimbulkan *underestimate* terhadap prospek perusahaan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Ada berbagai macam pengguna laporan keuangan mulai dari *shareholders*, investor baru yang relatif belum memiliki cukup banyak informasi, hingga perusahaan yang memiliki keahlian dalam mengukur performa sebuah perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan sinyal informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Asimetri informasi ini menyebabkan pihak internal perusahaan mengetahui lebih banyak informasi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan berupa aspek keuangan maupun non keuangan yang meliputi kinerja yang telah diraih oleh manajemen dalam merealisasikan harapan dan keputusan pemegang saham yang tercermin dari laporan keuangan. Informasi dalam laporan keuangan memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan pada saat ini, masa lalu, maupun keadaan di masa yang akan datang. Informasi yang akan diumumkan ke publik terutama investor dapat menjadi sebuah peringatan dini apabila sedang dalam proses

pengambilan keputusan. Investor mulai menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut apakah berupa sinyal positif (*good news*) atau menjadi sinyal negatif (*bad news*). Jika pengumuman tersebut mengandung sinyal positif, maka pasar akan merespon dan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima atau beberapa waktu setelahnya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berarti gambaran pencapaian atas kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama perusahaan mulai didirikan hingga saat ini (Noerirawan & Muid, 2012). Nilai perusahaan juga berarti refleksi penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran. Maka dari itu, nilai perusahaan menjadi konsep yang penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Hermuningsih dan Wardani (2009), nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang umumnya digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*). Harga saham merupakan *fair price* yang dijadikan sebagai proksi nilai yang terbentuk dari kesepakatan permintaan dan penawaran para investor. Dengan meningkatnya harga saham maka akan merefleksikan adanya peningkatan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut memicu meningkatnya kepercayaan pasar terhadap reputasi dari pada perusahaan. Namun hal ini tidak berarti bahwa jika perusahaan mengalami kerugian maka nilai perusahaan akan selalu mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan penilaian pasar tidak hanya dari aspek kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang di mana kerugian tersebut mungkin terjadi akibat perusahaan sedang menerapkan perencanaan yang telah disusun sebelumnya sehingga mengakibatkan arus kas yang keluar lebih besar daripada yang masuk demi memperoleh prospek yang lebih baik berkaitan dengan *profit* di masa yang akan datang. Menurut Hardiningsih (2009), *price to book value* yang tinggi merefleksikan harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Menurut Harjito (2012), kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan dalam menentukan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk menambah modal dalam membiayai investasi di masa yang akan datang. Keputusan dari pihak manajemen yang menentukan pembayaran return kepada pemegang saham atau mempertahankan return dengan cara diinvestasikan kembali return di dalam perusahaan. Menurut Ningsih dan Indarti (2012), perusahaan yang melakukan pembagian laba dalam bentuk dividen akan mengurangi laba ditahan dan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan, perusahaan yang memperoleh laba akan meningkatkan dana internal perusahaan semakin besar.

Dalam kebijakan dividen, untuk menentukan jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan dikenal sebagai rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas. Apabila laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen kas semakin kecil, maka laba yang ditahan perusahaan semakin besar. Dengan demikian, aspek penting dari kebijakan ini adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba dalam bentuk dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Kebijakan Hutang

Financial Accounting Standards Board (FASB) mendefinisikan hutang/kewajiban/liabilitas sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atas kejadian masa lalu (Weygandt et al, 2018). Oleh karena itu, hutang merupakan suatu hal yang penting dan memberikan manfaat bagi perusahaan. Di mana, hutang dapat digunakan untuk menambah modal dan meningkatkan performa perusahaan saat perusahaan mengalami kekurangan dana.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Pada umumnya, perusahaan lebih memilih menggunakan hutang untuk menambah modal daripada menerbitkan saham baru karena biaya yang dikeluarkan perusahaan sedikit. Apabila tingkat hutang perusahaan tinggi, maka tingkat kegagalan bagi perusahaan tinggi. Sedangkan, apabila tingkat hutang perusahaan rendah, maka tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban hutangnya tinggi. Dalam pengambilan keputusan yang dibuat oleh perusahaan berupa kebijakan hutang harus menjadi sebuah pertimbangan untuk melakukan pendanaan kegiatan perusahaan karena menyangkut sumber dana yang berasal dari pihak eksternal (*external funding*). Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan panjangnya. DER digunakan untuk menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total ekuitas yang dimiliki perusahaan dan sering digunakan oleh investor. Semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar kewajibannya, dan rasio yang semakin rendah menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) didefinisikan sebagai ukuran dari laba ekonomi perusahaan, yang merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan dikurangi biaya pembiayaan modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014), EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang bernilai positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Sedangkan, EVA yang bernilai negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya. Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja keuangan berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

2.2 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan di atas, dikembangkan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃: *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄: *Economic Value Added* (EVA) memperkuat hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H₅: *Economic Value Added* (EVA) memperlemah hubungan negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

3. Metodologi Penelitian

Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang memfokuskan pada perusahaan yang bergerak di sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014–2018. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria-kriteria yang ditetapkan sebagai berikut: (1) Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *property and real estate* yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2014–2018; (2) Perusahaan yang terdaftar pada BEI sebelum tahun 2014 dan tidak *delisting* selama periode penelitian; (3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode penelitian dan dapat diakses oleh publik; (4) Perusahaan tersebut membagikan *cash dividend* secara berkala; (5) Perusahaan yang tidak memiliki *Dividend Payout Ratio* negatif; (6) Perusahaan yang tidak memiliki nilai *Price to Book Value* yang *abnormal*; (7) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah; (8) Perusahaan yang periode pelaporannya berakhir pada tanggal 31 Desember.

Model Empiris Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua model penelitian. Model 1 untuk melihat pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan EVA terhadap nilai perusahaan, sementara model 2 untuk melihat apakah EVA merupakan variabel moderasi dalam hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Model 3 akan menguji apakah EVA merupakan variabel moderasi dalam hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Model 1

$$PBV_{i,t} = \alpha + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 EVA_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 ROC_{i,t} + \sum_{i,t}$$

Model 2

$$PBV_{i,t} = \alpha + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 EVA_{i,t} + \beta_4 DPR * EVA_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 ROC_{i,t} + \sum_{i,t}$$

Model 3

$$PBV_{i,t} = \alpha + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 EVA_{i,t} + \beta_4 DER * EVA + \beta_5 ROE_{i,t} + \beta_6 ROC_{i,t} + \sum_{i,t}$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

DPR = Kebijakan Dividen

- DER = Kebijakan Hutang
 EVA = *Economic Value Added*
 ROE = *Return on Equity*
 ROC = *Return on Capital*
 α = Konstanta
 β = Koefisien Variabel
 Σ = Nilai Residu (Error)

4. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan di atas, terdapat 112 sampel tahun perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi untuk kedua model penelitian:

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1 – 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change
1	0.619 ^a	0.384	0.354	1.29618	0.384
2	0.625 ^b	0.390	0.355	1.29533	0.390
3	0.631 ^c	0.398	0.364	1.28647	0.398

- a. *Predictors: (Constant), DPR, DER, EVA, ROE, ROC*
 b. *Predictors: (Constant), DPR, DER, EVADPR, ROE, ROC*
 c. *Predictors: (Constant), DPR, DER, EVADER, ROE, ROC*
 Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti dengan SPSS versi 25

Hasil Uji Koefisien Determinasi diatas menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,354. Hal ini menunjukkan bahwa 35,4% variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, EVA, ROE, dan ROC. Sedangkan sisanya yaitu 64,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Pada pengujian Koefisien Determinasi model kedua, melibatkan pengaruh variabel moderasi terhadap DPR yang menghasilkan variabel EVADPR. Berdasarkan hasil Uji Koefisien Determinasi diatas menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,355. Hal ini menunjukkan bahwa 35,5% variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, EVA, EVADPR, ROE, dan ROC. Sedangkan sisanya yaitu 64,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Pada pengujian Koefisien Determinasi model ketiga, melibatkan pengaruh variabel moderasi terhadap variabel independen DER yang mana menghasilkan variabel EVADER. Berdasarkan

hasil Uji Koefisien Determinasi di atas menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* (R^2) adalah 0,364. Hal ini menunjukkan bahwa 36,4% variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, EVA, EVADER, ROE, dan ROC. Sedangkan sisanya yaitu 63,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Hasil Pengujian Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Hasil uji kelayakan model penelitian untuk ketiga model penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji F Model 1 – 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	110.811	5	22.162	13.191	0.000 ^b
	Residual	178.090	106	1.680		
	Total	288.901	111			
2	Regression	122.722	6	18.787	11.197	0.000 ^c
	Residual	176.179	105	1.678		
	Total	288.901	111			
3	Regression	115.123	6	19.187	11.593	0.000 ^d
	Residual	173.778	105	1.655		
	Total	288.901	111			

a. *Dependent Variable:* PBV

b. *Predictors:* (Constant), DPR, DER, EVA, ROE, ROC

c. *Predictors:* (Constant), DPR, DER, EVADPR, ROE, ROC

d. *Predictors:* (Constant), DPR, DER, EVADER, ROE, ROC

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti dengan SPSS versi 25

Pada tabel 2 di atas merupakan hasil uji statistik F model permata, dapat dilihat signifikansi F adalah 0,000. Hal tersebut mengindikasikan bahwa $F < 0,05$ yang mana menunjukkan model penelitian layak dan tepat. Pada model kedua yang melibatkan pengaruh variabel moderasi EVA terhadap DPR. Pada hasil uji statistik F model kedua, dapat dilihat signifikansi F sebesar 0,000. Dengan kata lain, hasil tabel yang menunjukkan signifikansi 0,000 berada dibawah 0,05 sehingga model penelitian kedua yang digunakan layak dan tepat. Pada model ketiga yang melibatkan pengaruh variabel moderasi EVA terhadap DER, dapat dilihat nilai signifikansi 0,000. Dengan kata lain hasil tabel yang menunjukkan signifikansi 0,000 berada di bawah 0,05 sehingga model penelitian ketiga yang digunakan layak dan tepat.

Hasil Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian t dimaksudkan untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen terhadap variasi dependen pada model penelitian 1, 2 dan 3. Penentuan sigifikansi pengaruh atas variabel independen ditentukan dari nilai probabilitas t yang mana harus berada pada *confidence interval* 99%, 95% dan 90% atau $\alpha = 0.01, 0.05, \text{ dan } 0.1$. Tabel tabulasi berikut memuat hasil uji t untuk masing-masing model penelitian:

Tabel 3. Hasil Uji t Model 1

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-0.895	0.362		-2.470	0.015
DPR	2.310	0.739	0.272	3.126	0.002
DER	0.315	0.131	0.190	2.403	0.018
EVA	-18.879	8.229	-0.256	-2.294	0.024
ROE	6.558	2.915	0.289	2.249	0.027
ROC	17.949	5.336	0.377	3.364	0.001

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti dengan SPSS versi 25

Berdasarkan tabel hasil penelitian di atas, dari lima variabel yang digunakan dalam penelitian, signifikansi variabel yaitu DPR, DER, EVA, ROE, dan ROC memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan di mana hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang berada di bawah 5%. Variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 dan nilai koefisien positif yang artinya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima. Variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,018 dan nilai koefisien positif yang artinya kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak. Variabel EVA memiliki nilai signifikan sebesar 0,024 dan nilai koefisien negatif yang artinya EVA memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 4. Hasil Uji t Model 2

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-1.102	0.411		-2.682	0.009

DPR	3.321	1.202	0.392	2.764	0.007
DER	0.303	0.131	0.183	2.308	0.023
EVA	-8.633	12.643	-0.117	-0.683	0.496
EVADPR	-29.735	27.865	-0.220	-1.067	0.288
ROE	5.962	2.967	0.262	2.010	0.047
ROC	18.324	5.344	0.385	3.429	0.001

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti dengan SPSS versi 25

Pada model penelitian kedua dapat dilihat hasil dari pengaruh variabel moderasi terhadap variabel independen DPR. Pada model penelitian ini, variabel EVA mengalami penurunan signifikansi setelah di moderasikan dengan variabel DPR yang mana menghasilkan variabel EVADPR. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yaitu 0,288 yang memiliki arti bahwa variabel EVA tidak memiliki pengaruh memoderasi atas hubungan antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat ditolak.

Tabel 5. Hasil Uji t Model 3

	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	-0.440	0.457		-0.963	0.338
DPR	2.191	0.737	0.258	2.973	0.004
DER	-0.065	0.269	-0.039	-0.242	0.810
EVA	-31.539	11.324	-0.428	-2.785	0.006
EVADER	11.113	6.885	0.351	1.614	0.110
ROE	6.059	2.910	0.267	2.082	0.040
ROC	18.401	5.303	0.386	3.470	0.001

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti dengan SPSS versi 25

Pada model penelitian ketiga dapat dilihat hasil dari pengaruh variabel moderasi EVA terhadap variabel independen DER yang mana menghasilkan variabel EVADER. Variabel

DER mengalami penurunan signifikansi setelah variabel EVA dimoderasikan dengan variabel DER yang mana menghasilkan variabel EVADER. Hal ini diperlihatkan dengan nilai signifikansi pada pengujian one-tail yaitu 0,055 (0,110/2) yang berarti bahwa EVA memiliki pengaruh signifikan dalam memperlemah hubungan positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kelima ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian ini seperti yang telah dipaparkan dalam model pertama yaitu kebijakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *property and real estate* diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Arizona (2016), Syahirah dan Lantania (2016), dan Wongso (2013) yang juga melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan dividen perusahaan dalam membagikan dividen memiliki sinyal positif di mana akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan konsep *bird in the hand theory* yaitu kenaikan dividen yang dialami perusahaan menimbulkan reaksi harga saham yang positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat menjadi daya tarik bagi para investor atau calon investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut karena perusahaan mempunyai prospek pengelolaan keuangan yang baik. Dengan demikian, investor atau calon investor dapat memperoleh keuntungan dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang didapat, hasilnya menunjukkan hasil yang positif signifikan yang berarti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada sektor *property and real estate* tahun 2014–2018 ditolak. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif artinya semakin besar nilai hutang perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiono et al. (2017) yang juga melakukan penelitian tentang kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang memiliki hasil positif signifikan. Hal ini diduga karena meningkatnya angka hutang yang ditetapkan kebijakan hutang menandakan peningkatan modal yang berasal dari pendanaan luar perusahaan (*external funding*) yang dipersiapkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional dan juga peningkatan pengawasan dari pihak eksternal sehingga dapat diartikan sebagai kesiapan sebuah perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan operasional mereka berjalan dengan lancar tanpa adanya hambatan seperti kekurangan dana dan sebagainya.

Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh pada tabel di atas yang menunjukkan bahwa variabel EVA dapat secara individu mempengaruhi nilai perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahirah dan Lantania (2016) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena walaupun EVA dapat

menggambarkan kondisi nyata sebuah perusahaan dengan memperlihatkan dampak positif nilai tambah yang diperoleh perusahaan melalui suatu tindakan atau kebijakan yang dikeluarkan, namun dapat juga membawa dampak negatif ketika EVA yang dimiliki perusahaan tidak dalam kondisi yang baik, sehingga dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. EVA yang menggunakan konsep *value added* tidak selalu memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan karena dengan memperlihatkan kondisi nyata, maka apabila perusahaan tidak sedang dalam kondisi yang baik maka pemaparan kondisi perusahaan oleh EVA yang menggunakan konsep *value added* justru dapat memperlihatkan kelemahan-kelemahan perusahaan di hadapan para pengguna laporan keuangan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi *Economic Value Added* (EVA) antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada model kedua yang digunakan dalam penelitian di mana EVA dijadikan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa variabel EVA sebagai variabel moderasi tidak terbukti memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini diduga karena kebijakan dividen yang dimiliki oleh perusahaan yang bergerak di bidang *property and real estate* memiliki pengaruh yang sangat signifikan sehingga keberadaan EVA tidak terbukti memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengguna laporan keuangan lebih berfokus pada besarnya dividen yang dibagikan karena hal ini berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham.

Pengaruh Moderasi *Economic Value Added* (EVA) antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Pada model ketiga yang digunakan dalam penelitian yang mana melibatkan EVA sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa EVA sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh memperlemah hubungan positif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang mana tidak sesuai dengan dugaan dalam hipotesis. Hal ini diduga EVA sebagai variabel yang seharusnya berfungsi memberikan gambaran nyata mengenai nilai tambah yang diberikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak membawa dampak nyata. Kemungkinan hal ini disebabkan rata-rata nilai EVA pada perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini cukup rendah hanya sebesar 0,0249. Sehingga adanya EVA belum berhasil menciptakan nilai ekonomis yang seyogyanya memperlemah pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, peneliti menyimpulkan bahwa (1) Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) *Economic Value Added* (EVA) tidak terbukti memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan; (5) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan dalam memperlemah hubungan positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Melalui hasil penelitian ini, diharapkan dapat menjadi implikasi atau tambahan informasi bagi pihak yang menggunakan laporan keuangan, di mana hasil dari penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan EVA secara independen dapat memengaruhi nilai perusahaan, sehingga variabel tersebut dapat meningkatkan atau menurunkan nilai

perusahaan. Selain itu EVA sebagai variabel moderasi juga dapat memengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Data dan hasil implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi setiap pengguna laporan keuangan agar dapat memperoleh gambaran mengenai nilai perusahaan dengan lebih jelas dan rinci sehingga dapat membantu pengguna laporan keuangan dalam memenuhi tujuannya berkaitan dengan penggunaan laporan keuangan perusahaan di sektor *property and real estate*.

REFERENSI

- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Arizona, I. P. E. (2016). Moderasi economic value added atas pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 6(1), 61–71.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan buku 2* (11th ed.). Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan keuangan dan tahunan*. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan>, accessed 2 September 2019.
- Hardiningsih, P. (2009). Determinasi nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), 231–250. <https://unissula.ac.id/wp-content/uploads/2012/04/panca.pdf>
- Harjito, A. (2012). *Dasar-dasar teori keuangan*. Ekonisia.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 173–183. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss2.art5>
- Ningsih, P. P., & Indrarti, I. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009). *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis*, 3(1), 1–23. <https://www.neliti.com/publications/102830/pengaruh-keputusan-investasi-keputusan-pendanaan-dan-kebijakan-dividen-terhadap>
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 582–593. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/580>
- Septiyuliana, M. (2016). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapan modal intelektual pada nilai perusahaan yang melakukan intial public offering. Simposium Nasional Akuntansi 18 Universitas Sumatera Utara, Medan 16-19 September 2015.
- Setiono, D. B., Susetyo, B., & Mubarak, A. (2017). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi

empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015). *PERMANA*, 8(2), 32–50.

Syahirah, C. S., & Lantania, M. F. (2016). Pengaruh market value added, economic value added, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 1–12.
<http://jim.unsyiah.ac.id/EKA/article/view/751>

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. (2018). *Financial accounting: IFRS edition*. Wiley.

Wongso, A. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5), 1–6.
<http://journal.wima.ac.id/index.php/JUMMA/article/view/192>