

Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Citra Nakita Dewi¹⁾, Dwi Artati^{2*)}, Eni Kaharti³⁾

^{1,2,3}Managemen, Universitas Putra Bangsa, Kebumen

email: ¹nakitacitra@gmail.com, ²dwiartati81@yahoo.co.id, ³enikaharti.upb@gmail.com

Article Information

Submit: 20-12-2025

Revised: 11-01-2026

Accepted: 31-01-2026

Abstrak

Penelitian ini menguji determinan nilai perusahaan pada sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023, sebuah sektor yang menunjukkan fluktuasi nilai pasar yang signifikan pasca-pandemi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis secara operasional pengaruh profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Menggunakan metode kuantitatif dengan teknik purposive sampling, terpilih 11 perusahaan sebagai sampel penelitian yang diuji melalui analisis regresi linier berganda. Temuan utama penelitian menonjolkan bahwa leverage dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, sementara profitabilitas tidak memberikan dampak yang meyakinkan bagi investor di sektor ini. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memprioritaskan kepastian pembagian laba langsung (*bird-in-hand*) dan potensi ekspansi melalui utang dibandingkan pertumbuhan laba aset yang dipengaruhi tren pasar. Secara teoretis, penelitian ini memperkuat relevansi teori sinyal dan *bird-in-hand* theory pada sektor properti, serta memberikan kontribusi praktis bagi investor dalam memprioritaskan aspek pengelolaan modal dan dividen sebagai indikator utama pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Leverage, Nilai Perusahaan, Profitabilitas

Abstract

*This study examines the determinants of company value in the Property and Real Estate sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021-2023 period, a sector that has exhibited significant market value fluctuations post-pandemic. The objective of this study is to operationally analyze the influence of profitability (ROA), leverage (DER), and dividend policy (DPR) on company value, as proxied by Price to Book Value (PBV). Using quantitative methods with purposive sampling techniques, 11 companies were selected as research samples and tested through multiple linear regression analysis. The main findings of the study highlight that leverage and dividend policy have a significant influence on increasing company value, while profitability does not provide a convincing impact for investors in this sector. This indicates that investors prioritize the certainty of direct profit distribution (*bird-in-hand*) and the potential for expansion through debt over asset profit growth influenced by market trends. Theoretically, this study strengthens the relevance of signaling theory and *bird-in-hand* theory in the property sector and provides a practical contribution to investors in prioritizing capital management and dividends as key indicators for investment decision-making.*

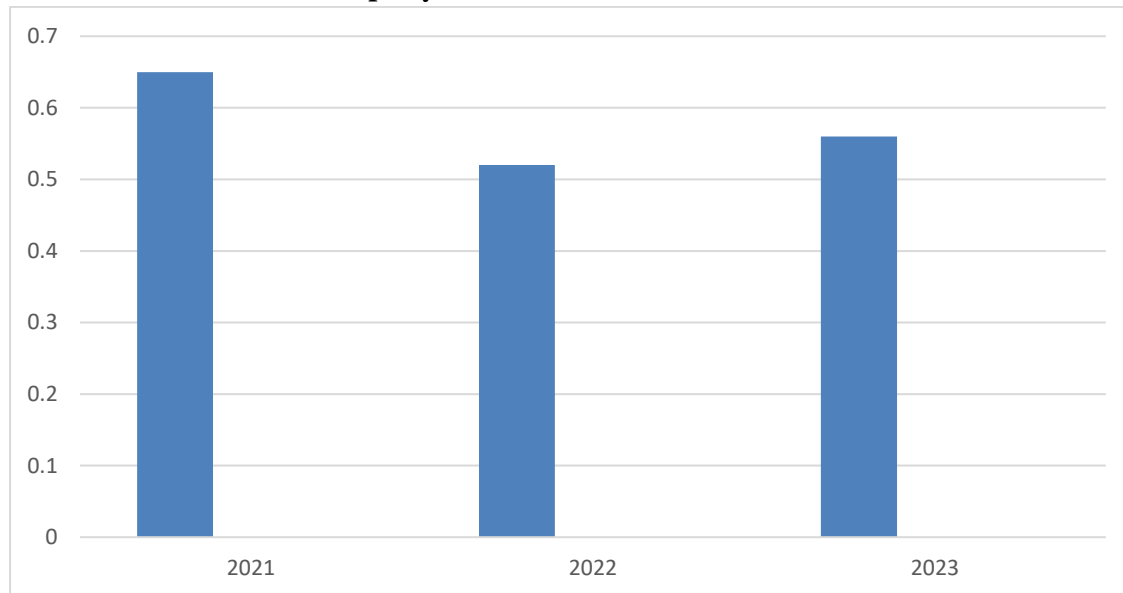
Keywords: Dividend Policy, Firm Value, Leverage, Profitability,

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator krusial yang merefleksikan kepercayaan pasar dan keberlangsungan eksistensi perusahaan di mata investor (Dharma et al., 2023). Bagi perusahaan di sektor *Property* dan *Real Estate*, menjaga pertumbuhan nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price to Book Value* (PBV) menjadi sangat penting mengingat sektor ini sangat sensitif terhadap dinamika ekonomi nasional. Namun, data menunjukkan bahwa rata-rata PBV sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023 mengalami fluktuasi yang signifikan

(Gambar 1). Penurunan nilai PBV ini menjadi fenomena menarik karena berpotensi mendegradasi minat investasi serta menurunkan daya saing perusahaan di pasar modal. Berikut ini disajikan nilai rata-rata PBV pada sektor *Property* dan *Real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 sampai dengan tahun 2023.

Gambar 1. PBV Sektor Property dan Real Estate Tahun 2021-2023



Sumber: www.idx.co.id 2024

Berdasarkan data dari perkembangan nilai rata-rata PBV ini menunjukkan fenomena bahwa sektor *Property* dan *Real Estate* mengalami penurunan dan peningkatan yang fluktuatif dari tahun 2021 hingga tahun 2023. Terjadinya penurunan nilai rata-rata PBV pada perusahaan sektor ini akan berdampak pada nilai perusahaan serta berdampak pula pada para investor. Menurut penelitian sebelumnya bahwa ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen (Yanti dan Abundanti, 2019).

Beberapa faktor kunci yang secara teoretis memengaruhi nilai perusahaan meliputi profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen (Yanti & Abundanti, 2019). Meskipun demikian, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang menciptakan *research gap*. Maharani (2021) dan Hertina et al. (2019) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun temuan ini disanggah oleh Putra dan Gantino (2021). Demikian pula pada variabel *leverage*, di mana Wijayanti et al. (2023) melaporkan pengaruh positif, sementara Soleman dan Maramis (2023) menyatakan tidak adanya pengaruh. Ketidakkonsistenan juga ditemukan pada variabel kebijakan dividen, di mana penelitian Utama dan Dana (2019) menunjukkan pengaruh positif, sedangkan Fatmawati dan Ganar (2024) menemukan hasil sebaliknya.

Urgensi penelitian ini terletak pada perlunya menguji kembali determinan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi pasca-pandemi, khususnya pada sektor properti yang memiliki karakteristik aset tetap yang besar dan struktur pendanaan yang kompleks. Celah penelitian ini diisi dengan melakukan pengujian pada data terbaru (2021-2023) untuk memberikan kejelasan teoretis atas hasil-hasil yang kontradiktif sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara operasional pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), dan kebijakan

dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Berdasarkan fenomena penelitian yakni adanya kenaikan dan penurunan nilai rata-rata PBV pada sektor *property* dan *real estate* serta ketidakkonsistenan pada penelitian sebelumnya maka hal tersebut menarik untuk diteliti.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel bebas (independen) dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat (dependen). Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2021-2023. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan yang di publikasi. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2017:225)

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Purposive sampling adalah teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam suatu penelitian berdasarkan pertimbangan dengan menggunakan unsur-unsur tertentu yang dianggap memiliki kriteria yang telah ditentukan agar sampel yang digunakan sesuai dengan tujuan dan hasil yang diperoleh lebih akurat (Sugiyono, 2016: 218). Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan dari sub-sektor properti dan *real estate* yang harus memenuhi tiga kriteria konsisten selama periode 2021-2023, yaitu: terdaftar di Bursa Efek Indonesia, secara rutin memublikasikan laporan keuangan tahunan, dan konsisten mendistribusikan dividen.

Tabel 1. Populasi dan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan pada sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.	94
2.	Perusahaan pada sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara tidak konsisten selama periode 2021-2023.	(15)
3.	Perusahaan pada sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memublish laporan keuangan tahunan selama periode 2021-2023.	(19)
4.	Perusahaan pada sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang membagikan dividen secara tidak konsisten selama periode 2021-2023.	(49)
5.	Total Sampel	11
6.	Periode Pengamatan	3 tahun
7.	Jumlah Data Penelitian 11 x 3 Tahun	33

Sumber: www.idx.co.id 2024 (data diolah)

Pemilihan periode penelitian tahun 2021-2023 didasarkan pada pertimbangan kondisi ekonomi fase pemulihan (*recovery*) pascapandemi COVID-19, di mana sektor properti dan *real estate* mulai menunjukkan dinamika pasar yang signifikan akibat perubahan kebijakan suku bunga dan stimulus pemerintah. Selain itu, untuk menjamin kualitas estimasi model regresi, penelitian ini menetapkan prosedur transformasi data menggunakan teknik *Square Root* (SQRT) apabila

ditemukan gejala ketidaknormalan pada distribusi residual data keuangan. Langkah ini dilakukan secara eksplisit untuk menstabilkan varians dan memitigasi dampak *outlier* sehingga model tetap memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) tanpa harus mengeliminasi data observasi yang telah memenuhi kriteria sampel."

Penentuan sampel melalui *purposive sampling* dilakukan dengan menetapkan kriteria spesifik, yaitu perusahaan yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2021-2023, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, membagikan dividen secara berturut-turut dalam mata uang Rupiah, serta memiliki kelengkapan data terkait variabel yang diteliti. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini meliputi Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), Profitabilitas melalui *Return on Asset* (ROA), *Leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Kebijakan Dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data yang telah dikumpulkan kemudian diuji menggunakan model persamaan regresi linier berganda $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$ untuk mengukur pengaruh parsial maupun simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Asumsi Klasik merupakan serangkaian pengujian hipotesis yang wajib dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan layak dan tidak bias (Ghozali, 2018:22), sehingga hasilnya dapat digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya. Asumsi klasik yang harus dipenuhi meliputi ketiadaan multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, serta memastikan bahwa data residual terdistribusi normal. Uji Normalitas bertujuan memastikan variabel pengganggu memiliki distribusi normal, yang penting karena uji-t mengasumsikan distribusi normal pada residual. Deteksi normalitas dilakukan melalui Uji Kolmogorov-Smirnov (data normal jika Sig. > 0.05) dan Analisis Grafik *Normal P-Plot* (data menyebar di sekitar dan mengikuti garis diagonal) (Ghozali, 2018:161, 167).

Selanjutnya, Uji Multikolinearitas bertujuan menguji korelasi antar variabel bebas, di mana model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi tersebut. Uji ini menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*, di mana model dinyatakan bebas multikolinearitas jika $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2018:107). Uji Autokorelasi menguji korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$), yang umumnya terjadi pada data *time series*. Pengujian dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW), di mana model bebas autokorelasi jika nilai DW berada di antara batas atas dan 4 dikurangi batas atas ($du < DW < 4-du$) (Ghozali, 2018:110, 112). Terakhir, Uji Heteroskedastisitas menguji ketidaksamaan varians residual. Uji dilakukan melalui Uji Statistik Glejser (model bebas heteroskedastisitas jika Sig. > 0.05 dan Analisis Grafik *Scatter Plot* (titik menyebar acak di atas dan di bawah sumbu Y) (Ghozali, 2018:137, 138).

Setelah model dinyatakan memenuhi asumsi klasik, dilakukan Analisis Regresi Linier Berganda untuk mengetahui pengaruh simultan variabel independen Profitabilitas (ROA/ X_1), *Leverage* (DER/ X_2), dan Kebijakan Dividen (DPR/ X_3) terhadap Nilai Perusahaan (PBV/ Y), dengan menggunakan persamaan $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$. Pengujian hipotesis kemudian dilakukan melalui tiga tahap. Pertama, Uji Statistik t (Parsial) menguji pengaruh individual variabel independen, dengan kriteria hipotesis diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikan < 0.05. Kedua, Uji Statistik F (Simultan) menguji kelayakan model secara keseluruhan, di mana model dikatakan *fit* jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansi F < 0.05. Ketiga, Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur daya jelas model, yaitu seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, di mana nilai mendekati

1 menunjukkan kemampuan penjelasan yang tinggi (Ghozali, 2018:95, 97, 99).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2018). Gambaran statistik dari masing-masing variabel pada penelitian ini diperoleh dengan menggunakan SPSS versi 25 yang disajikan pada tabel IV-1 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	33	-.05	.18	.0588	.04608
DER	33	.06	2.22	.4609	.50858
DPR	33	-3.10	.12	-.4167	.60088
PBV	33	.24	1165.17	97.6261	310.58003
Valid N (listwise)	33				

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Diketahui bahwa uji-t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2018:161). Berdasarkan data penelitian terhadap 11 perusahaan sektor properti dan *real estate* (2021-2023), ditemukan variasi data yang cukup lebar. Nilai rata-rata PBV sebesar 1,18 menunjukkan bahwa secara umum sektor ini dihargai di atas nilai bukunya, namun nilai maksimum PBV yang mencapai angka ekstrem mencerminkan adanya ekspektasi pasar yang sangat tinggi pada emiten tertentu atau potensi *overvaluation*. Karakteristik sektor properti yang memiliki aset tetap besar menyebabkan sebaran data profitabilitas (ROA) cenderung rendah dan stabil. Sebaliknya, nilai *leverage* (DER) menunjukkan standar deviasi yang cukup tinggi, mengindikasikan strategi pendanaan yang berbeda antar perusahaan dalam memanfaatkan utang untuk ekspansi pasca-pandemi. Adanya nilai ekstrem pada beberapa variabel diatasi melalui transformasi data (SQRT) untuk menjaga ketajaman analisis tanpa menghilangkan karakteristik unik sektor ini. Penelitian ini juga menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dan grafik P-Plot untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak. Berikut adalah hasil uji normalitas dengan data asli dan data transformasi dalam penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Dengan Transformasi

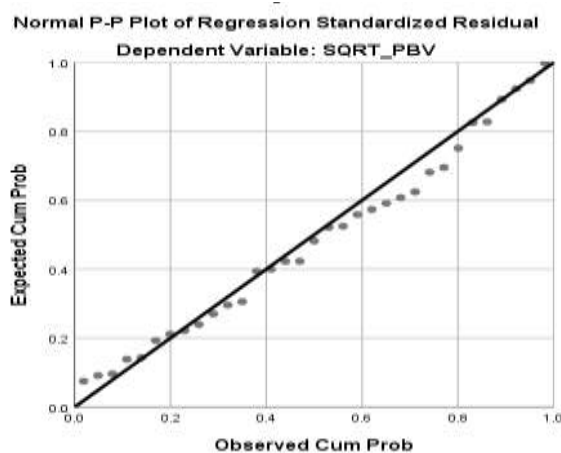
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94015232
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.133
Test Statistic		.133
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji normalitas *kolmogorov-smirnov* test telah dilakukan transformasi data *square root* (SQRT) dan diperoleh nilai Asymp.sig. (2- tailed) sebesar 0.200 lebih besar dari 0.05. Maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas kolmogorov-smirnov diatas dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Gambar 2. Grafik P-Plot Data Transformasi



Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar 2, dapat dilihat bahwa data tidak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal pada grafik histogram, hal ini menunjukkan bahwa pola distribusi normal. Jadi dapat disimpulkan bahwa berdasarkan grafik P-P plot, model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel uji statistik one sample *kolmogorov-smirnov* tes dan didukung dengan grafik P-Plot untuk memperlihatkan hasil lebih jelas dan terinci.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Model regresi yang baik adalah yang seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi yaitu dengan cara melibatkan nilai *Variance Inflation Factor* dan *Tolerance* (VIF). Apabila $VIF \geq 10$ maka terjadi multikolineritas namun, apabila $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2018:107). Berikut adalah hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	SQRT_ROA	.803	1.245
	SQRT_DER	.984	1.017
	SQRT_DPR	.792	1.263

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinearitas pada nilai Tolerance variabel adalah *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai 0.803, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai 0.984 dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai 0.792, dengan ini maka nilai Tolerance lebih dari 0.10. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) 1.245, *Debt to Equity Ratio* (DER) 1.017, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) 1.263, maka nilai ini kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi telah memenuhi seluruh prasyarat asumsi klasik. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga residual data terdistribusi normal. Tidak ditemukan gejala multikolinearitas karena seluruh variabel memiliki nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Uji Durbin-Watson berada dalam rentang yang dipersyaratkan, menegaskan ketiadaan autokorelasi. Terakhir, pengujian heteroskedastisitas melalui grafik *scatterplot* menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak, yang berarti varians residual bersifat homogen. Dengan terpenuhinya kriteria ini, model regresi dinyatakan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya), jika terjadi korelasi maka dapat diartikan data memiliki problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018:110). Berikut adalah hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan uji Durbin-Watson (DW)

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.547 ^a	.300	.227	.90521	1.710

a. Predictors: (Constant), SQRT_DPR, SQRT_DER, SQRT_ROA
b. Dependent Variable: SQRT_PBV

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 5 di atas, besarnya nilai Durbin-Watson sebesar 1.710 Nilai tersebut akan dibandingkan dengan tabel DW dengan jumlah observasi (n) = 33, jumlah variabel independen (k)-3 dan tingkat signifikan 0,05. Nilai du yang dilihat dari tabel DW yaitu sebesar 1.6511 dan nilai $4-du$ sebesar 2.3489. Maka dapat disimpulkan bahwa $du < dw < 4-du$ sehingga didapatkan $1.6511 < 1.710 < 2.3489$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:138). Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji glejser dan didukung oleh grafik scatter plot.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	2.519	6.043		.417	.680
SQRT_ROA	-1.355	5.373	-.050	-.252	.803

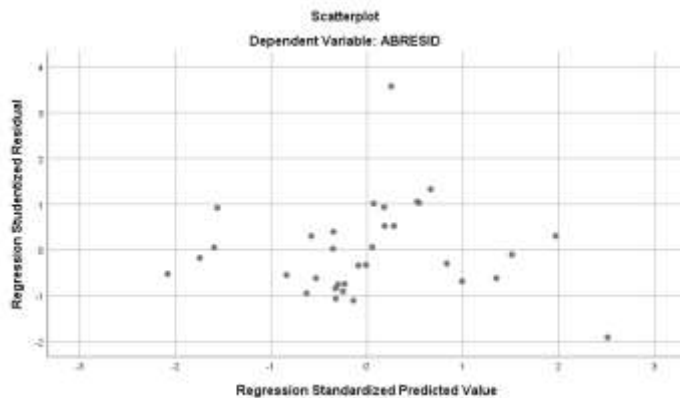
SQRT_DER	.432	.339	.228	1.277	.212
SQRT_DPR	-.514	.577	-.178	-.891	.830

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel lebih dari 0.05. variabel *Return on Assets* (ROA) mempunyai nilai signifikansi $0.803 > 0.05$ dan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai signifikansi $0.212 > 0.05$ serta variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai signifikansi $0.830 > 0.05$ Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 3. Grafik Scatter Plot



Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan gambar 3 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi yang terbentuk dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi telah memenuhi seluruh prasyarat asumsi klasik. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05, sehingga residual data terdistribusi normal. Tidak ditemukan gejala multikolinieritas karena seluruh variabel memiliki nilai VIF < 10 dan *Tolerance* $> 0,10$. Uji Durbin-Watson berada dalam rentang yang dipersyaratkan, menegaskan ketiadaan autokorelasi. Terakhir, pengujian heteroskedastisitas melalui grafik *scatterplot* menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak, yang berarti varians residual bersifat homogen. Dengan terpenuhinya kriteria ini, model regresi dinyatakan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan variabel dependen terhadap variabel independent (Ghozali, 2018:98). Analisis regresi linier berganda menghasilkan model yang kredibel untuk memprediksi nilai perusahaan. Secara ekonomis, koefisien regresi *leverage* dan kebijakan dividen yang positif menunjukkan bahwa struktur modal dan distribusi laba merupakan pendorong utama nilai pasar. Setiap kenaikan tingkat utang yang terkendali memberikan sinyal positif bagi pasar mengenai kemampuan ekspansi perusahaan. Sementara itu, signifikansi statistik pada kebijakan dividen menegaskan bahwa investor sektor properti lebih menghargai pengembalian tunai langsung dibandingkan pertumbuhan laba ditahan, terutama dalam kondisi pemulihan ekonomi. Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda dalam penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1(Constant)	.8432.345			.359	.722
SQRT_ROA	-.2872.222		-.013	-.129	.898
SQRT_DER	1.364.156		.835	8.757	.000
SQRT_DPR	.155.069		.218	2.242	.033

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0.843 - 0.287 ROA + 1.364 DER + 0.155 DPR + e$$

Pada uji-t dapat dikatakan berpengaruh parsial dan signifikan menggunakan acuan tingkat signifikansi sebesar 5%. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikan $< 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian karena H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen begitu juga sebaliknya (Ghozali,2028:99). Berdasarkan tabel 7 dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (Y) Nilai taraf signifikansi Profitabilitas (ROA) pada hasil uji t adalah sebesar $0.898 > 0.05$ dan nilai $t_{hitung} -0.129 < 1.69236 t_{tabel}$. Sehingga, hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Y) Nilai taraf signifikansi *Leverage* (DER) pada hasil uji t adalah sebesar $0.000 < 0.05$, dan nilai $t_{hitung} 8.757 > 1.69236 t_{tabel}$. Sehingga hipotesis pertama (H_2) menyatakan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (Y) Nilai taraf signifikansi Kebijakan Dividen (DPR) pada hasil uji t adalah sebesar $0.033 > 0.05$ dan nilai $t_{hitung} 2.242 > 1.69236 t_{tabel}$. Sehingga, hipotesis pertama (H_3) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Apabila nilai signifikansi $F < \alpha (0,05)$, maka model ini dikatakan fit dengan data observasi atau variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018:95). Berikut adalah hasil uji statistik F dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1Regression	6.174	3	2.058	27.133	.000 ^b
Residual	2.200	29	.076		
Total	8.374	32			

a. Dependent Variable: SQRT_PBV

b. Predictors: (Constant), SQRT_DPR, SQRT_DER, SQRT_ROA

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 8 hasil uji statistik F persamaan regresi nilai $F_{hitung} 27.133 > F_{tabel}$ sebesar 2.93 dengan tingkat sigifikansi sebesar $0.000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi fit dengan data observasi atau variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen menunjukkan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen

(Ghozali, 2018:97). Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*) dalam penelitian ini.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.547 ^a	.300	.227	.90521	1.710

a. Predictors: (Constant), SQRT_DPR, SQRT_DER, SQRT_ROA
b. Dependent Variable: SQRT_PBV

Sumber: SPSS 25, 2025 (data diolah)

Berdasarkan tabel 9 diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0.386 yang artinya Nilai Perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 22,7%. Sisanya sebesar (100% - 22,7%) atau 77,3% dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada pada variabel penelitian ini.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara kritis, hal ini terjadi karena karakteristik sektor properti yang bersifat *capital intensive* dan berjangka panjang. Laba bersih periodik (ROA) tidak menjadi sinyal utama bagi investor karena perolehan keuntungan sangat bergantung pada pengakuan pendapatan dari proyek yang selesai, bukan operasional rutin harian. Implikasinya terhadap teori sinyal adalah bahwa dalam sektor properti, sinyal profitabilitas dianggap sebagai indikator *lagging* (tertunda) yang kurang relevan bagi penilaian harga saham dibandingkan prospek kepemilikan aset land bank.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage (DER) terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks sektor properti, penggunaan utang dilihat sebagai strategi ekspansi yang agresif untuk mendanai proyek pembangunan besar di tengah rendahnya biaya modal pasca-pandemi. Pasar menangkap penggunaan utang sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap aliran kas masa depan. Namun, manajemen harus tetap waspada terhadap risiko gagal bayar; jika *leverage* melampaui batas optimal, beban bunga akan menggerus nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori sinyal, di mana keberanian perusahaan menggunakan utang menjadi bukti kualitas manajemen dalam mengelola risiko dan peluang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, memperkuat relevansi *bird in hand theory*. Investor di sektor properti dan *real estate* cenderung menghindari risiko (*risk-averse*) dan lebih memprioritaskan dividen sebagai kepastian imbal hasil di tengah ketidakpastian pasar properti. Secara praktis, manajemen yang konsisten membagikan dividen dianggap memiliki likuiditas yang sehat dan tata kelola yang baik. DPR yang tinggi menurunkan persepsi risiko investor, yang pada akhirnya memicu peningkatan permintaan saham dan mendongkrak nilai PBV perusahaan.

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan (simultan), ketiga variabel independen—Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR)—memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Price to Book Value / PBV*) pada sub-sektor Properti dan *Real Estate* di BEI periode 2021-2023. Hasil uji F menunjukkan model regresi ini layak digunakan (fit) dengan nilai signifikansi 0.000. Namun, perlu dicatat bahwa kemampuan ketiga variabel ini dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan relatif terbatas, yaitu

hanya sebesar 22,7%, menyiratkan bahwa mayoritas (77,3%) perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model yang diteliti.

Meskipun secara simultan berpengaruh, pengujian parsial (Uji t) menghasilkan temuan yang berbeda. Profitabilitas (ROA) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perolehan laba dari aset (ROA) tidak menjadi sinyal kuat bagi investor di sektor properti. Investor diyakini skeptis, menganggap bahwa tingginya keuntungan di sektor ini lebih disebabkan oleh tren pasar dan kenaikan harga aset, bukan murni karena efisiensi pengelolaan operasional yang meyakinkan. Akibatnya, Profitabilitas gagal memenuhi perannya sebagai sinyal positif sesuai dengan Teori Sinyal.

Sebaliknya, Leverage (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) keduanya terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pengaruh positif *Leverage* konsisten dengan Teori Sinyal, di mana penggunaan utang yang tinggi dipandang sebagai upaya percepatan pertumbuhan dan pembiayaan proyek besar, memberikan sinyal kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya untuk ekspansi. Sementara itu, Kebijakan Dividen (DPR) sejalan dengan Teori *Bird in Hand*, karena pembagian dividen yang besar (DPR tinggi) dianggap sebagai pengembalian yang aman dan langsung, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan secara otomatis mendorong peningkatan Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* periode 2021-2023, dapat disimpulkan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar lebih merespons strategi pengelolaan struktur modal dan kepastian pengembalian laba melalui dividen sebagai sinyal stabilitas dibandingkan fluktuasi laba aset jangka pendek. Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi ilmiah dengan memperkuat relevansi *signalling theory* dan *bird-in-hand theory* pada sektor yang padat aset, sekaligus membuktikan bahwa pada kondisi ekonomi pasca-pandemi, investor cenderung menghindari risiko (*risk-averse*) dengan mengutamakan dividen tunai. Secara praktis, hasil ini menjadi rujukan bagi manajer keuangan untuk menjaga rasio utang yang optimal serta konsistensi pembagian dividen guna meningkatkan daya tarik investasi dan nilai pasar perusahaan secara berkelanjutan.

SARAN

Berdasarkan temuan penelitian, **perusahaan** sektor properti disarankan untuk mengoptimalkan struktur modal (*leverage*) dan konsistensi pembagian dividen karena terbukti menjadi sinyal positif bagi nilai pasar perusahaan. **Investor** sebaiknya memprioritaskan analisis pada rasio utang dan kebijakan dividen daripada hanya berfokus pada profitabilitas aset jangka pendek dalam pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, **peneliti selanjutnya** disarankan untuk memperluas cakupan variabel dengan menambahkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga atau ukuran perusahaan guna memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengingat profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam studi ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., & Suryani, E. (2018). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 58–73. <https://journal.unbara.ac.id/index.php/JAK/article/view/424>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat. <https://penerbitsalemba.com/buku/06-0191-dasar-dasar-manajemen-keuangan-buku-1-edisi-14>

- Darmadji, T., & Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3). Salemba Empat. <https://penerbitsalemba.com/buku/06-0086-pasar-modal-di-indonesia-pendekatan-tanya-jawab-edisi-3>
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, I. G. A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4(2), 358–372. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/6033>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. <https://cvalfabeta.com/product/analisis-laporan-keuangan/>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <http://kin.perpusnas.go.id/DisplayData.aspx?id=1138863>
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo. https://www.google.co.id/books/edition/Analisis_Laporan_Keuangan/5ZpZDwAAQBAJ
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. <https://www.rajagrafindo.co.id/produk/analisis-laporan-keuangan-kasmir/>
- Laksono, N. K. E., & Wahidahwati. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(6), 1–26. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6014>
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(2), 485–497. <https://doi.org/10.35794/emba.v4i2.13082>
- Prasetyo, A., & Mikrad. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 4(1), 31–43. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/FRKM/article/view/5223>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1338–1367. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17498>
- Priyatno, D. (2018). *SPSS Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa & Umum*. Andi.
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 81–96. DOI: <https://doi.org/10.15408/ess.v11i1.20338>
- Soleman, M. R., Van Rate, P., & Maramis, J. B. (2022). Pengaruh umur perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 10(2), 196–206. <https://doi.org/10.35794/emba.v10i2.39614>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Utama, I. M. D. P., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh dividen, utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan property di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4927–4956. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p08>
- Wijayanti, A. G., Susanto, B., & Pramita, Y. D. (2023). Pengaruh leverage, profitabilitas, ukuran



- perusahaan, kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Borobudur Accounting Review*, 3(1), 11–24. <https://doi.org/10.31603/bacr.7751>
- Yanti, P. D. M., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5632–5656. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p13>