Perspektif Akuntansi
Volume 5 Nomor 3 (Oktober 2022), hal. 243-258
ISSN: 2623-0194 (Print), 2623-0186 (Online)
Copyright© The Authors(s). All Rights Reserved
Center for Accounting Development and Research (CARD)
Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Kristen Satya Wacana
DOI: https://doi.org/10.24246/persi.v5i3.p243-258
http://ejournal.uksw.edu/persi

Leverage dan Kebijakan Dividen sebagai Determinan Nilai Pasar Perusahaan

Lenni Yovita[1]
Universitas Dian Nuswantoro

Received
21/06/2022

Revised
02/09/2022

Accepted
05/09/2022

Abstract. *The Covid-19 pandemic is a challenge for various companies, especially public companies, to create company's market value. This study aims to analyze the effect of leverage and dividends, either partially or simultaneously, on the creation of the company's market value. The sample used was 20 companies in the financial sector that distributed dividends in the 2016-2020 period. By using panel data regression analysis, the results of hypothesis testing both leverage (Debt to Equity Ratio) and dividend policy (Dividend Payout Ratio) have a positive effect on the creation of the company's market value (Market Value Added). Likewise, the results of the F test state that leverage and dividend policy simultaneously have a positive effect on the creation of the company's market value. The results of this study strengthen the signal theory, that dividends and leverage give positive signals to investors on the creation of market value.*

Keywords: *Creating market firm value, dividend policy, leverage*

[1]*lenni.yovita@dsn.dinus.ac.id*

Abstrak. Pandemi Covid-19 menjadi tantangan berbagai perusahaan terutama perusahaan terbuka untuk tetap menciptakan nilai pasar perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen baik secara parsial maupun simultan terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan di sektor finansial yang membagikan dividen pada periode 2016-2020. Dengan teknik analisis regresi data panel, maka didapat hasil pengujian hipotesis uji t yaitu baik *leverage (Debt to Equity Ratio)* dan kebijakan dividen *(Dividend Payout Ratio)* berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan *(Market Value Added).* Demikian juga hasil uji F menyatakan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif simultan terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian ini semakin menguatkan teori sinyal, bahwa dividen dan *leverage* memberi sinyal positif kepada investor terhadap penciptaan nilai pasar.

Kata kunci: *Penciptaan nilai pasar, kebijakan dividen, leverage*

Pendahuluan

Pandemi Covid-19 yang merata di seluruh dunia sangat berdampak terhadap perekonomian global. Begitu pula Indonesia tidak dapat mengelak akan implikasinya. Pemerintah Indonesia mengambil langkah kebijakan untuk memutus rantai penyebaran virus dengan memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Kebijakan yang dilematis ini mengakibatkan perekonomian Indonesia melemah sejak Maret 2020. Efek dari pandemi covid-19 juga merambah di lantai bursa saham. Tercatat rata-rata harga saham beberapa sektor melemah yaitu rata-rata harga saham sektor aneka industri mengalami penurunan pada periode 2017- 2018 dan kembali signifikan menurun pada kurun waktu 2019 – 2020. Begitu juga rata-rata harga saham pada sektor keuangan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, properti dan real estate yang lebih landai penurunannya (*Data www.idx.co.id,2022*)

Harga saham menjadi potret reaksi investor terhadap posisi keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa menjadi salah satu indikator baik bagi perusahaan yang tetap mampu menciptakan nilai di masa pandemi maupun perusahaan yang justru ikut hanyut dengan kondisi pelemahan perekonomian. Walau demikian, menurut Menteri Keuangan, Sri Mulyani tercatat ada sektor industri yang masih berpotensi mengalami peningkatan keuntungan yaitu industri telekomunikasi, alat kesehatan dan farmasi, kimia, elektronik, layanan logistik, makanan serta minuman (Ramadhani, 2020). Sektor-sektor tersebut masih bisa bertahan karena sektor tersebut beroperasi di bidang yang dibutuhkan pada masa pandemi

Situasi pasar modal pada saat pandemi 2020, terefleksi dengan melemahnya IHSG yang cukup signifikan. Berdasarkan tinjauan Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan Republik Indonesia, tercatat bahwa pada tanggal 15 Maret 2020 IHSG menurun hingga 22,10% dan indeks sektor keuangan mengalami pelemahan sebesar

36,5% hingga pertengahan Maret 2020. Sektor keuangan atau finansial merupakan salah satu sektor yang berperan penting dalam mendukung iklim bisnis dan investasi. Sektor tersebut diharapkan menjadi penggerak baik dalam hal pendanaan, kelancaran transaksi digital, maupun pengumpulan dana pihak ketiga. Akan tetapi, situasi di masa pandemi kondisi tidak menguntungkan bagi sektor keuangan.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa betapa sulitnya menciptakan nilai pasar perusahaan. Pemegang saham sangat jeli dalam menilai pergerakan perusahaan. Sebagaimana tujuan perusahaan berdiri adalah menciptakan kemakmuran pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2012). Perusahaan melalui manajer keuangan diharapkan mampu menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan aspek keberlanjutan perusahaan. *Market Value Added (MVA)* menjadi indikator penciptaan nilai perusahaan. MVA pertama kali diperkenalkan oleh Stewart dan Co. pada tahun 1993. Penciptaan nilai pasar perusahaan bisa diberikan pengaruh oleh berbagai aspek, eksternal maupun internal. Aspek internal meliputi aspek keputusan keuangan, yaitu keputusan keuangan berupa *leverage* dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur *leverage* dan *Dividend Payout Ratio (*DPR) untuk merefleksikan kebijakan dividen (Weston dan Eugene, 2014).

Beberapa riset empiris menyatakan bahwa penciptaan nilai pasar perusahaan juga dipengaruhi oleh keputusan keuangan seperti kebijakan dividen (Cristea et al., 2018; Kurniawan et al., 2019; Kusumawati et al., 2021; Palupi dan Hendiarto, 2018; Pangaribuan et al., 2019; Margono dan Gantino, 2021; Laksmi dan Budiartha, 2020; Setyabudi, 2021; Setyani, 2018; Soewignyo, 2020; Sucipto dan Sudiyatno, 2018) dan *leverage* (Cheng dan Tzeng, 2014; Markonah et al., 2020; Margono dan Gantino, 2021; Sari dan Witjaksono, 2021; Sha, 2020). Akan tetapi , berbeda dengan hasil penelitian Nguyen et al. (2019) dan Saputri dan Bahri, (2021) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan. Berbeda dengan penelitian Bakri (2021) yang menyebutkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap penciptaan nilai pasar. Hasil penelitian Pangaribuan et al. (2019), Sambora et al. (2014), dan Sucipto dan Sudiyatno (2018), menyatakan bahwa *leverage* tidak berdampak terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan. Pada riset-riset tersebut menggunakan *Economic Value Added* (EVA), Tobin's Q dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai ukuran penciptaan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap penciptaan nilai pada sektor finansial sangat menarik untuk diteliti. Sektor keuangan seharusnya menjadi sektor pendukung dalam hal pembiayaan akan tetapi justru mengalami kemerosotan nilai pasar. Penelitian ini menggunakan indikator *Market Value Added* (MVA) untuk mengukur penciptaan nilai perusahaan. Salah satu kelebihan MVA yaitu MVA mampu mengukur porsi perusahaan dalam menggunakan modal secara optimal dari sejak awal berdirinya perusahaan. Jadi tepat apabila ukuran nilai perusahaan dengan MVA dengan dua faktor yang diajukan berpengaruh yaitu *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR). Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *leverage*

dan kebijakan utang terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan baik secara parsial maupun simultan.

Telaah Pustaka

Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Dividen dianggap sebagai sinyal positif dalam menyampaikan informasi baru tentang profitabilitas masa depan perusahaan. Kenaikan dividen menunjukkan prospek pertumbuhan jangka panjang yang tinggi dan stabilitas keuangan, sementara pemotongan dan penghilangan dividen menunjukkan sinyal negatif dari profitabilitas masa depan yang buruk dan volatilitas pendapatan. Kebijakan dividen juga menyiratkan bahwa manajer tidak akan mengurangi atau menghentikan pembagian dividen jika terjadi penurunan pendapatan (Lambrecht dan Myers, 2012). Teori sinyal *(signaling theory)* tersebut juga senada dengan teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2015) yaitu langkah-langkah kebijakan para manajer perusahaan untuk mengarahkan investor tentang bagaimana manajemen berpandangan akan prospek perusahaan.

Dengan demikian, keputusan keuangan mengenai kebijakan dividen menjadi sinyal positif penciptaan nilai pasar perusahaan. Dividen dipandang sebagai salah satu sinyal perusahaan kepada pasar akan optimisme perusahaan mampu menaikkan arus kas pada masa yang akan datang. Weston dan Eugene (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan berapa porsi laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen *(cash dividend)* dan porsi yang ditahan kemudian diinvestasikan kembali.

Teori sinyal juga mendasari keputusan keuangan lainnya yaitu *leverage* atau kebijakan utang. Brigham dan Houston (2015) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan utang dipandang sebagai suatu usaha yang mempunyai peluang yang besar di masa berikutnya. Pihak pemangku kepentingan eksternal juga mengartikan bahwa dengan meningkatkan *leverage* perusahaan maka perusahaan akan mampu membayar kewajiban di waktu yang akan datang ataupun perusahaan ini mempunyai risiko bisnis yang rendah. Maka teori sinyal memandang bahwa *leverage* memberi sinyal positif ke pasar.

Penciptaan Nilai Pasar

Nilai pasar atau *market value* adalah harga saham yang tercermin di bursa saham pada periode tertentu yang ditentukan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam pasar. Hal tersebut berbeda dengan nilai buku yang termasuk nilai saham yang didasarkan atas pencatatan perusahaan emiten (Brigham dan Houston, 2015). *Market Value Added* (MVA) merupakan alat ukur nilai perusahaan yang digagas oleh Steward dan Co pada tahun 1993. Pengukuran MVA bertujuan untuk menilai dampak aksi yang dilakukan oleh manajer dalam mencapai level kemakmuran pada pemegang saham sejak perusahaan beroperasi (Brigham dan Houston, 2015).

Leverage

Menurut Weston dan Eugene (2014), *leverage* merupakan tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. *Leverage* adalah hal yang dilematis, yaitu jika perusahaan mempunyai rasio utang yang tinggi pada masa resesi akan tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga tinggi, sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio utang rendah, tidak beresiko besar akan tetapi peluangnya untuk melipatgandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Salah satu rasio dalam *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu total utang dibandingkan dengan total ekuitas (Juliana dan Thayogo, 2019).

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden yaitu penentuan porsi laba yang diperoleh korporasi pada akhir periode tahun tertentu yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas atau ditahan untuk menambah modal yang bermanfaat untuk pendanaan investasi pada periode berikutnya (Brigham dan Houston, 2015). Kebijakan dividen dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan, kebutuhan finansial untuk membayar utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kontrol terhadap perusahaan (Riyanto, 2012). Indikator untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham

Pengaruh *Leverage* terhadap Penciptaan Nilai Pasar Perusahaan

Leverage menjadi salah satu variabel penentu penciptaan nilai pasar perusahaan. Brigham dan Houston (2015) menyatakan bahwa *leverage* secara secara implisit memuat tiga hal yaitu (1) dengan meningkatkan porsi dana utang, pemilik atau pemegang saham dapat mengontrol perusahaan dengan berinvestasi yang terbatas, (2) kreditur mensyaratkan adanya ekuitas atau dana yang disediakan oleh pemilik sebagai marjin pengaman dan (3) perusahaan memperoleh porsi tingkat keuntungan lebih tinggi atas dana utangnya daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka pengembalian atas modal pemilik diperbesar atau didongkrak (*leveraged*). *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan DER *(Debt to Equity Ratio).* DER menjelaskan proporsi pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas. Menurut Brigham dan Houston (2015), semakin tinggi DER, maka perusahaan dianggap memiliki potensi peningkatan keuntungan lebih besar oleh karena perusahaan lebih ekspansif.

Adapun studi terdahulu yang mengkaji dan menguji pengaruh *leverage* terhadap penciptaan nilai pasar menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap penciptaan nilai perusahaan (Cristea et al., 2018; Endang et al., 2020; Kopong et al., 2021; Markonah et al., 2020; Margono dan Gantino, 2021; Sari dan Witjaksono, 2021; Subagyo, 2021; Sha, 2020). Begitu pula hasil penelitian Jihadi et al. (2021) menyimpulkan bahwa *leverage* (DER) terbukti berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan dengan implikasi bahwa apabila rasio *leverage* lebih tinggi maka nilai perusahaan semakin meningkat. Menurut Cheng dan Tzeng (2014), bahwa *leverage* juga dapat memiliki efek positif pada nilai perusahaan dengan syarat yaitu arus kas bebas perusahaan lebih tinggi, inflasi lebih tinggi dan mampu memanfaatkan peluang bisnis yang dihasilkan dengan baik. Temuan tersebut

memberikan wawasan tentang keputusan pendanaan utang perusahaan mampu membantu perusahaan untuk memaksimalkan nilai.

H_1: *Leverage* berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Penciptaan Nilai Pasar Perusahaan

Keputusan keuangan lainnya yang menentukan penciptaan nilai pasar adalah kebijakan dividen. Sebagaimana harapan investor atau pemegang saham bahwa berinvestasi akan mendatangkan keuntungan, maka perusahaan berusaha memenuhi harapan investor dengan membagi dividen. Tentunya pembagian dividen tersebut didasarkan atas kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen yang berimplikasi menguntungkan pemegang saham akan mensinyalkan hal yang positif kepada nilai perusahaan. Menurut Anjani dan Syarif (2019), besarnya dividen yang didistribusikan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen bahkan menaikkan porsi dividen akan memberikan sentimen positif bagi investor.

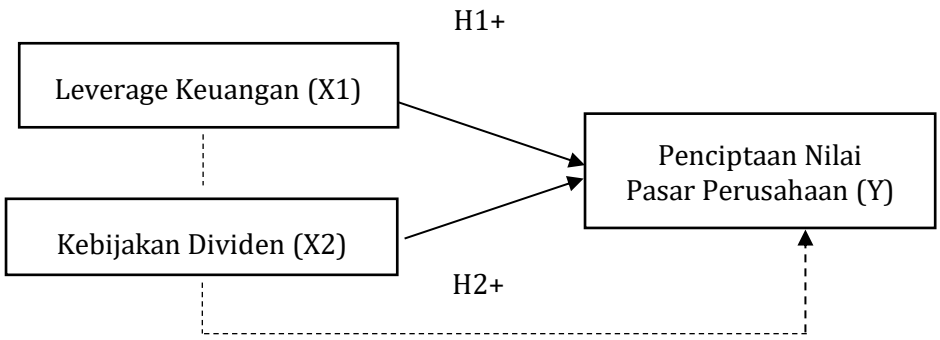
Kebijakan dividen dipandang positif oleh investor karena dividen merupakan cerminan kondisi keuangan perusahan yang sehat. Perusahaan mampu membagikan bagian dari keuntungan perusahaan berarti perusahaan mempunyai laba yang cukup signifikan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan (Cristea et al., 2018; Kurniawan dan Putra, 2019; Kusumawati et al., 2021; Palupi dan Hendiarto, 2018; Pangaribuan et al., 2019; Margono dan Gantino, 2021; Laksmi dan Budiartha, 2020; Setyabudi, 2021; Setyani, 2018; Soewignyo, 2020; Sucipto dan Sudiyatno, 2018).

H_2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan.

Model Penelitian

Penciptaan nilai pasar menjadi tujuan perusahaan yang krusial. Pemegang saham mengharapkan tingkat pengembalian atas investasi pada perusahaan. Melalui indikator-indikator keuangan, seperti *leverage* dan kebijakan dividen mampu memberi sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu atau tidak

dalam menciptakan nilai. Model penelitian dapat dijelaskan melalui bagan dibawah ini **:**



Gambar 1. Model Penelitian

Metoda

Populasi dan Sampel

Studi ini merupakan studi kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Obyek penelitian ini adalah perusahaan sektor finansial yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016 – 2020. Rata-rata harga saham tahun 2019 ke 2020 pada sektor finansial mengalami penurunan yang signifikan. Berikut ini kriteria sampel :

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor finansial yang terdaftar di BEI periode 2016-2020	94
Perusahaan sektor finansial yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 yang tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut	(-)
Perusahaan sektor finansial yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 yang tidak membagikan dividen berturut-turut	(74)
Jumlah sampel perusahaan	20
Jumlah sampel data selama periode 2016-2020 (20 x 5)	100

Sumber : Data diolah, 2022

Seratus sampel tersebut akan di uji dengan uji hipotesis t dan uji F pada analisis regresi berganda. Sebelumnya dilakukan pengujian asumsi klasik. Persamaan regresi linier berganda untuk pengujian H1 dan H2 adalah sebagai berikut :

$MVA = \beta\ 0 + \beta 1DER + \beta 2DPR + e$ ……..(1)

Keterangan :
Y = Penciptaan nilai pasar perusahaan (MVA)
X1 = Kebijakan utang
X2 = Kebijakan dividen
β1, β2, = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
β 0 = Konstanta

e = *Standard error* (residu)

Definisi Variabel dan Skala Pengukuran

Pada penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *leverage* dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur *dengan Market Value Added (MVA)*. Berikut ini penjelasan variabel penelitian beserta skala pengukuran :

Penciptaan Nilai Pasar Perusahaan (Y)

Penciptaan nilai pasar perusahaan merupakan perbedaan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku pada laporan posisi keuangan perusahaan. Nilai pasar dapat di hitung dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2012)

MVA = (Saham Beredar x Harga Saham) – Total Ekuitas Saham Biasa

$$\text{MVA } \textit{Growth} = \frac{\text{MVA(t)} - \text{MVA (t-1)}}{\text{MVA (t-1)}}$$

Keterangan :

MVA (t) = *Market Value Added* tahun sekarang

MVA (t-1) = *Market Value Added* tahun lalu

Leverage (X1)

Leverage adalah porsi operasionalisasi perusahaan dibiayai utang (Horne dan Wachowicz, 2012; Juliana dan Thayogo, 2019; Lestari dan Nuzula, 2017)

$$\textit{Debt to Equity Ratio} \text{ (DER) } = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Kebijakan Dividen (X2)

Kebijakan Deviden merupakan seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen (Samrotun, 2015).

$$\textit{Dividend Pay Out Ratio} \text{ (DPR) } = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Hasil dan Pembahasan

Hasil Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif statistik yang menggambarkan data pada variabel dalam penelitian antara lain *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Berikut ini merupakan tabel analisis deskriptif statistik yang meliputi gabungan data sampel perusahaan sektor finansial periode 2016 – 2020 sesuai dengan kriteria sampel penelitian:

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Indikator variabel	Jumlah sampel	Rata-rata *(mean)*	Standar Deviasi	Nilai Minimum	Nilai Maksimum
DER	100	3,727	2,709	0,660	11,300
DPR	100	0,392	0,203	0,090	0,930
MVA	100	-0,204	1,653	-5,050	5,880

Sumber : Data diolah, 2022

Variabel kebijakan dividen pada masa penelitian tahun 2016 -2020 memiliki nilai maksimum sebesar 0,93 yang dimiliki oleh Asuransi Bintang tahun 2017 dan nilai minimum sebesar 0,090 yang dimiliki oleh Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat tahun 2020, serta nilai rata – rata atau nilai rata-rata sebesar 0,392 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,203 yang menunjukkan nilai rata rata lebih tinggi dibanding nilai standar deviasi yang mengindikasikan bahwa data dapat dikatakan baik dan menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sebesar 39,2% dari laba yang dihasilkan perusahaan.

Variabel kebijakan utang pada masa penelitian tahun 2016 -2020 memiliki nilai maksimum sebesar 11,30 yang dimiliki oleh Bank Tabungan Negara tahun 2019 dan nilai minimum sebesar 0,66 oleh Mandala Multifinance tahun 2017, serta nilai rata – rata sebesar 3,727 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,709 yang menunjukkan nilai rata-rata lebih tinggi dibanding nilai standar deviasi yang mengindikasikan bahwa data dapat dikatakan baik dan menjelaskan bahwa rata-rata perusahaan yang terdapat dalam sampel menggunakan utang sebesar 373% dari ekuitas untuk pendanaan aktivitas perusahaan.

Variabel penciptaan nilai pasar perusahaan memiliki nilai maksimum senilai 5,88 yang dimiliki oleh Bank Bumi Artha tahun 2018 dan nilai minimum senilai -5,05 yang dimiliki oleh Asuransi Ramayana tahun 2020, serta nilai rata-rata pada variabel penciptaan nilai pasar perusahaan adalah -0,204 dengan standar deviasi positif yaitu 1,653 mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan pada sampel penelitian ini berhasil memberikan nilai tambah pada para pemegang sahamnya.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dari model penelitian dijelaskan dalam Tabel 3. Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3, nilai probabilitas *Kolmogorov-Smirnov* melebihi 0,05, yaitu 0,057, hal tersebut mengindikasikan bahwa data telah berdistribusi normal. Maka, model regresi dengan besaran sampel 100 perusahaan adalah layak digunakan karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas		
Model	Sig.Kolmogorov - Smirnov	Besaran sampel
MVA = $\beta_0 + \beta_1$DER + β_2DPR + ei	0,057	100

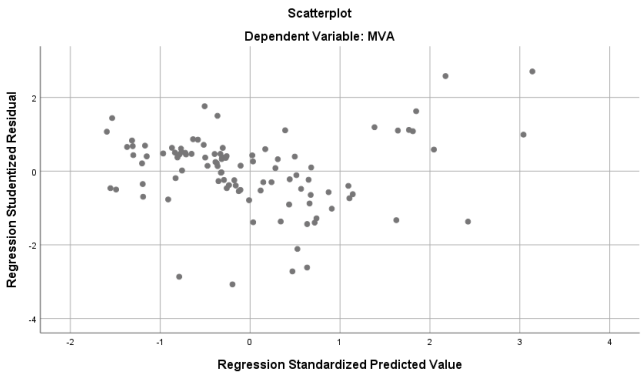
B. Uji Multikolinieritas			
Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
DER	0,897	1,115	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0,897	1,115	Tidak terjadi multikolinearitas

C. Uji Autokorelasi			
Du	DW	4- DU	Kesimpulan
1,713	1,827	2,287	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data diolah, 2022

Pada uji multikolinieritas dengan parameter nilai *tolerance* masing-masing variabel independen adalah > 0,10 dan VIF *(Variance Inflation Factor)* < 10. Pada Tabel 3, mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Selanjutnya, uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai untuk *Durbin-Watson,* yaitu 1,827, nilai du pada tabel *Durbin-Watson* adalah 1,713. Hal tersebut sesuai dengan asumsi bahwa autokorelasi : du < DW < 4-du sehingga 1,713 < 1,827 < 2,287 dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Selanjutnya adalah uji asumsi klasik heteroskedastisitas. Pada tahap ini dilakukan dengan pengamatan grafik *scatterplot* nilai residu variabel dependen SRESID dengan nilai prediksi variabel independen ZPRED. Deteksi heteroskedastisitas melalui pengamatan akan ada atau tidak adanya terbentuknya pola khusus pada grafik antara SRESID dan ZPRED, yaitu Y mencerminkan nilai residual sedangkan X merupakan nilai yang telah diprediksi. Grafik *scatterplot* dibawah ini merupakan hasil pengujian heteroskedastisitas:



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Gambar 2. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Tercermin pada Gambar 1, dapat dijelaskan bahwa tidak ada pola yang tetap atau polanya tidak jelas. Persebaran titik-titik berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji F

Hasil Uji F					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	50,541	2	25,271	11,136	0,000
Residual	220,124	7	2,269		
Total	270,665	9			

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi 0,000. Oleh karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 , hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted-R Square
$MVA = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 DPR + ei$	0,432	0,187	0,170

Sumber : Data diolah, 2022

Berdasarkan tabel 5 , koefisien determinasi tercermin oleh nilai a*djusted R-square* sebesar 0,170 yang artinya bahwa variansi variabel terikat yaitu penciptaan nilai pasar (MVA) dapat dijelaskan secara signifikan oleh variabel bebasnya DER, DPR sebesar 17%, sedangkan 83% dapat dijelaskan oleh faktor – faktor lain.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Penciptaan Nilai Pasar Perusahaan

Berikut ini adalah tabel hasil pengujian hipotesis satu (H1) dengan analisis regresi berganda:

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis

	Koefisien Variabel (Beta)	Nilai t hitung	Signifikansi	Kesimpulan
Constant **(β_0)**	-1,679	-4,790		-
DER **(β_1)**	0,146	2,473	0,015	Menerima H1
DPR (**β2**)	2,372	3,012	0,003	Menerima H2

Sumber: Data Diolah, 2022

Pada tabel 6, nilai signifikansi 0,015 bermakna bahwa *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan (MVA) dan secara statistik signifikan pada level 5%. Maka pengujian hipotesis 1 mendukung penelitian Cristea et al. (2018), Endang et al. (2020), Kopong et al. (2021), Subagyo (2021), Sari dan Witjaksono (2021), Sha (2020), Cheng dan Tzeng (2014), Markonah et al (2020), dan Margono dan Gantino (2021), yaitu DER berpengaruh positif signifikan terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian ini juga memperkuat teori sinyal yang dinyatakan oleh Brigham dan Houston (2015) bahwa apapun tindakan yang diambil oleh manajer, akan memberi

isyarat atau mensinyalkan akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami peningkatan utang dipandang sebagai suatu usaha yang mempunyai peluang yang besar di masa berikutnya. Pengaruh *leverage* (DER) yang positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan (MVA) mengindikasikan bahwa semakin DER meningkat, pemegang saham atau investor beranggapan bahwa makin besar utang yang dibiayai dengan modal sendiri lebih baik.

Hal tersebut disebabkan bahwa bunga menjadi faktor yang mengurangi dalam perhitungan laba kena pajak, pembiayaan dengan utang akan memperkecil jumlah pajak dan meningkatkan laba operasi yang diperuntukkan bagi pemegang saham . Jika perusahaan mempunyai rasio utang yang tinggi atau *leverage*, maka resiko yang dihadapi perusahaan makin tinggi pula, akan tetapi semakin tinggi juga potensi keuntungan yang di dapat oleh pemegang saham. Para pemegang saham mengkaji pemikiran untuk memutuskan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang besar. Peningkatan *leverage* dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki eskalasi bisnis yang meningkat sehingga dapat mempengaruhi potensi peningkatan keuntungan perusahaan.

Dengan demikian, pemegang saham yang berinvestasi di sektor finansial lebih mempunyai profil risiko berani mengambil resiko *(risk taker).* Mereka beranggapan *high risk- high return* atau resiko yang tinggi, maka tinggi pula tingkat pengembalian. Mereka lebih memilih pembiayaan utang daripada pembiayaan dengan modal sendiri. Selain itu, investor memilih berinvestasi di sektor finansial karena sebagian besar utang di sektor finansial khususnya perbankan merupakan dana nasabah yang kelak perusahaan akan mengembalikan dengan bunga kepada nasabah dengan tingkat bunga yang cenderung kecil hingga menengah sesuai dengan suku bunga simpanan ketentuan Bank Indonesia.

Makin besar pengumpulan dana nasabah, semakin besar potensi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas operasional perusahaan, terlebih dalam penyaluran dana pinjaman. Dengan demikian, ada potensi peningkatan laba perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini memberikan sinyal positif kepada pasar akan keberlanjutan perusahaan khususnya perusahaan di sektor finansial dan membangun opini bahwa perusahaan mendapatkan kepercayaan dari masyarakat.

Berdasarkan Tabel 6, nilai signifikansi 0, 003 memiliki makna bahwa bahwa kebijakan dividen (DPR) secara positif berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (MVA). Hal ini sejalan dengan pernyataan Brigham dan Houston (2012), bahwa keputusan pembagian dividen merupakan salah satu upaya untuk menciptakan nilai pasar perusahaan sehingga diharapkan memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Sejalan dengan hasil studi ini adalah penelitian Setyabudi (2021), Cristea et al. (2018), Kurniawan dan Putra (2019), Palupi dan Hendiarto (2018), Pangaribuan et al. (2019), Laksmi dan Budiartha (2020), Soewignyo (2020), Setyani (2018), Sucipto et al. (2018), Margono dan Gantino (2021), dan Sukarman et al. (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar perusahaan.

Kebijakan dividen mengacu pada porsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin tinggi porsi laba yang dibagikan akan semakin menaikkan nilai pasar perusahaan. Tentunya investor menelaah kebijakan dividen sebagai salah satu potret tatanan keuangan perusahaan dan merefleksikan kemampuan finansial perusahaan dimasa depan. Begitu juga pernyataan Ali (2022) dari hasil penelitian tentang kebijakan dividen pada negara-negara G-12 menyebutkan bahwa meskipun terdapat dampak buruk dari pandemi Covid-19, perusahaan tidak akan memotong atau menghilangkan dividen untuk menghindari penyampaian sinyal negatif tentang prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Sebaliknya, perusahaan mungkin cenderung meningkatkan dividen untuk mengeluarkan kebijakan dividen yang lebih stabil dalam menangani krisis, dan memberi sinyal prospek keuangan mereka.

Margono dan Gantino (2021) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan yang membayar dividen lebih besar secara tidak langsung akan mempengaruhi beban saham yang besar dan mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen yang dibayarkan harus seimbang dengan kebutuhan perusahaan atau pemegang saham. Maka kebijakan dividen perusahaan yang baik adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara pembagian dividen saat ini dan perkembangan dividen masa depan yang dapat mengoptimalkan harga saham. Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Horne dan Wachowicz (2012) juga menyatakan bahwa kenaikan dividen akan mendorong ekstra imbal hasil saham yang positif, sedangkan penurunan dividen akan mendorong ekstra imbal hasil saham yang negatif. Begitupun ketika laba menurun, dividen akan tetap dibagikan utuh karena pembagian dividen yang stabil dapat mengungkapkan sebuah tinjauan masa depan perusahaan yang baik.

Pada hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa *Market Value Added* (MVA) sebagai tolok ukur perusahaan dalam menciptakan nilai pasar dan merefleksikan akan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik pada sektor finansial khususnya ditinjau dari faktor *leverage* dan kebijakan dividen. Perusahaan berhasil meningkatkan pendapatan yang menjadi efek bola salju positif, yaitu pendapatan akan meningkatkan nilai buku perusahaan, sehingga mendorong investor untuk menaikkan harga saham dengan tujuan antisipasi pendapatan perusahaan di masa depan yang berujung kenaikan porsi dividen. Keseluruhan proses tersebut menyebabkan nilai pasar perusahaan meningkat.

Secara teoritis, hasil penelitian ini juga memperkuat teori sinyal yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2015), bahwa pasar menganggap dividen sebagai sinyal positif dalam menyampaikan informasi baru tentang profitabilitas masa depan. Begitu juga Lambrecht dan Myers (2012), menyatakan bahwa manajer perusahaan tidak menghendaki pengurangan atau peniadaan pembagian dividen jika terjadi penurunan pendapatan demi keuntungan pribadi. Manajer perusahaan lebih memikirkan kestabilan porsi pembagian dividen untuk kepentingan jangka panjang, yaitu keberlanjutan perusahaan.

Simpulan

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan di sektor finansial yang terdaftar pada periode 2016 – 2020 ini menyimpulkan bahwa *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR) baik secara parsial maupun simultan berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai pasar. Investor menelaah bahwa semakin tinggi proporsi utang dibandingkan dengan modal sendiri atau ekuitas semakin menghasilkan potensi keuntungan lebih besar sehingga nilai pasar perusahaan makin meningkat. Begitupun kebijakan dividen (DPR) yang semakin meningkat akan memberikan sinyal positif akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pemegang saham berharap dana yang diinvestasikan dapat dikelola dengan bijak oleh perusahaan sehingga kelak dividen dapat dibagikan sesuai porsinya dan lebih optimal.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis terhadap penelitian selanjutnya mengenai penciptaan nilai pasar perusahaan khususnya pada sektor finansial. Pada studi ini hanya meneliti dan menunjai penciptaaan nilai pasar pada perusahaan yang tergabung dalam sektor keuangan dalam kurun waktu 5(lima) tahun (2016-2020). Pada riset selanjutnya bisa menggunakan sampel dengan tahun pengamatan lebih dari 5 (lima) tahun. Selain itu, variabel determinan dari penciptaan nilai pasar juga bisa menggunakan proyeksi laba per tahun, waktu perolehan laba, tingkat risiko dari proyeksi laba (Brigham dan Houston, 2015), disertai variabel pemoderasi yaitu tanggung jawab sosial perusahaan (CSR).

Daftar Pustaka

Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. Finance Research Letters, 46, 102493. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493

Anjani, T., & Syarif, A. D. (2019). The Effect of Fundamental Analysis on Stock Returns using Data Panels ; Evidence Pharmaceutical Companies listed on IDX. International Journal of Innovate Science and Research Technology.

Bakri, M. A. (2021). Moderating effect of audit quality: The case of dividend and firm value in Malaysian firms. Cogent Business & Management, 8(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2004807

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). Fundamentals of financial management. Cengage Learning. https://doi.org/10.1016/0377-841X(78)90069-4

Brigham, E., & Houston, J. (2012). Dasar - Dasar Manajemen Keuangan (11th ed.). Salemba Empat.

Brigham, Eugene f., & Houston, J. F. (2012). Dasar - Dasar Manajemen Keuangan (11th ed.). Jakarta : Salemba Empat.

Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2014). Effect of Leverage on Firm Market Value and How Contextual Variables Influence this Relationship. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, 17(01), 1450004. https://doi.org/10.1142/S0219091514500040

Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2014). Effect of leverage on firm market value and how contextual variables influence this relationship. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies, 17(1). https://doi.org/10.1142/S0219091514500040

Cristea, C., Stoenoiu, C.-E., Cristea, M., Birou, I., & Serban, F. (2018). The Effect of Financial Leverage On Dividend Policy: Evidence from an Emerging Market. Performance Management or Management Performance?

Endang, M. W., Suhadak, S., Saifi, M., & Firdausi, N. (2020). The Effect of Ownership Structure

and Leverage Towards Dividend Policy and Corporate Values. Journal of Public Administration Studies, 005(01), 1–4. https://doi.org/10.21776/ub.jpas.2020.005.01.1

Gusaptono, R. H. (2010). Faktor-Faktor Yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan Di Bei. Buletin Ekonomi, 8(2).

Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (13th ed.). Salemba Empat.

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(3). https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423

Juliana, R., & Thayogo, T. (2019). Stock Liquidity, Corporate Governance, and Leverage in Indonesia. Riset: Jurnal Aplikasi Ekonomi Akuntansi Dan Bisnis, 1(1), 067–078. https://doi.org/10.35212/277622.

Kopong, B. A., Nawir, J., & Permadhy, Y. T. (2021). Analisi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar DI BEI. Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi (KORELASI), 2(1).

Kurniawan, B. R., Juanda, B., & Bakhtiar, T. (2019). Kajian Kebijakan Pengampunan Pajak dengan Pendekatan Eksperimental. Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia, 19(1), 21–48. https://doi.org/10.21002/jepi.v19i1.800

Kurniawan, I. G. E., & Putra, I. N. W. A. (2019). The Effect of Profitability, Debt Policy, and Dividend Policy on Company Value. E-Jurnal Akuntansi, 28(3).

Kusumawati, V. C., Robiyanto, R., & Harijono, H. (2021). Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastructure, Utility and Transportation Sector. International Journal of Social Science and Business, 5(1). https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.29822

Lambrecht, B. M., & Myers, S. C. (2012). A Lintner Model of Payout and Managerial Rents. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.1571081

Lestari, Y. A., & Nuzula, N. . (2017). Analisis Pengaruh Financial Leverage Dan Operating Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 46(1), 1–10.

Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to The Firm Value. Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting, 1(1), 83–94. https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225

Nguyen, T. C., Chuc, A. T., & Dang, L. N. (2019). Green Finance in Viet Nam. In Handbook of Green Finance (pp. 675–705). Springer Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-13-0227-5_35

Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. Jurnal Ecodemica, 2(2).

Pangaribuan, L. N., Susanti, E., Putri, J. A., & Sembiring, L. D. (2019). Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Financial: Jurnal Akuntansi, 5(2), 80–90. https://doi.org/10.37403/financial.v5i2.113

Prasetya Margono, F., & Gantino, R. (2021). Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy On Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. Copernican Journal of Finance & Accounting, 10(2), 45–61. https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007

Ramadhani, P. I. (2020, April). Sri Mulyani: Ada Sektor Industri yang Diuntungkan di Tengah Corona. Liputan6.Com.

Riyanto, B. (2012). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Universitas Negeri Malang.

Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012). Jurnal Administrasi Bisnis. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Samrotun, Y. . (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Paradigma, 13(1), 92–103.

Santi Dharmastri Laksmi, I. A., & Budiartha, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi. E-Jurnal Akuntansi, 30(12), 3041. https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i12.p04

Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value. International Journal of Educational Research & Social Sciences, 2(6), 1316–1324. https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223

Sari, R. P., & Witjaksono, A. (2021). The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage On Firm Value. EAJ (Economic and Accounting Journal), 4(1).

Setiawan, S. (2009). Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Ukrida, 9(1).

Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. Journal of Business and Management Review, 2(7), 457–469. https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021

Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 14(1), 15. https://doi.org/10.21460/jrak.2018.141.295

Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. Human Behavior, Development, and Society, 21(1).

Subagyo, H. (2021). Relationships between Debt, Growth Opportunities, and Firm Value: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8(1). https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.813

Sucipto, E., & Sudiyatno, B. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan, 7(2).

Sukarman, H., Putri, N. K. S., & Qing, C. H. G. (2019). Green information technology government regulation components: Improving Indonesia green information technology. Journal of Theoretical and Applied Information Technology, 97(16).

Suranta, E., & Machfoedz, M. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi, dan Dewan Direksi. Simposium Nasional Akuntansi VI. https://doi.org/10.1002/pssb.2220560234

Tarjo. (2007). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost. Journal of Experimental Psychology: General. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Thio Lie Sha, S. Y. A. (2020). Pengaruh Capital Structure, Profitability, Firm Size, dan Leverage Terhadap Firm Value. Jurnal Paradigma Akuntansi, 2(1), 215. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7149

Weston, J. F., & Eugene, F. B. (2014). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, edisi ke-9 (9th ed.). Erlangga.