

## **Pengaruh Likuiditas, Agency Cost Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

**Nabila Syaharany<sup>1</sup>, Agus Maulana<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Jakarta, Indonesia

e-mail: <sup>1</sup>syaharanyabila@gmail.com, <sup>2</sup>agus.maulana@upnvj.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
15-01-2024	26-01-2024	06-02-2024

**Abstrak** - Tujuan dari penelitian kuantitatif ini ialah guna mengetahui dampak likuiditas, *agency cost* dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan, dengan profitabilitas bertindak sebagai moderator. Populasi penelitian ini ialah perusahaan-perusahaan sektor real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini untuk mengumpulkan 159 sampel. *Random Effect Model (REM)* dengan regresi linear berganda dipergunakan dalam studi ini menggunakan STATA 13. Hasil penelitian ini adalah bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Agency cost*, kebijakan dividen, likuiditas, nilai perusahaan, profitabilitas

**Abstract** - This research is quantitative research tries to assess the influence of liquidity, agency costs and dividend policy on company value with profitability as a control variable. This research's population consists of property and real estate industry businesses listed on the Indonesia Stock Exchange between 2019 and 2021. This research uses 159 samples were obtained using the purposive sampling method. *Random Effect Model (REM)* with multiple linear regression is used in this research using STATA 13. The results of this research are that liquidity does not have a significant effect on company value, agency costs do not have a significant effect on company value, dividend policy does not have a significant effect on company value, and profitability does not have a significant effect on company value.

**Keywords:** *Agency costs*, dividend policy, liquidity, profitability, company value.

### **PENDAHULUAN**

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memberikan keuntungan dan kesejahteraan sebesar mungkin bagi pemegang saham dan pemilik Perusahaan (Wardani & Susilowati, 2020). Suffah & Riduwan (2016) menjelaskan bahwa nilai perusahaan mampu menjadi ukuran kemampuan seorang manajer untuk berhasil menjalankan bisnis. Peningkatan nilai perusahaan juga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, karena semakin meningkatnya nilai saham, semakin besar pula keuntungan yang akan didapatkan. Persepsi investor mengenai nilai perusahaan sering kali dicerminkan dengan harga sahamnya. Pertumbuhan nilai perusahaan memiliki signifikansi besar karena dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin dalam stabilitas dan kecenderungan peningkatan harga saham. Nilai

perusahaan seringkali meningkat seiring dengan harga saham. Manajemen perusahaan akan secara proaktif mencari solusi kreatif untuk meningkatkan kinerja dan mencapai pertumbuhan nilai yang optimal (Yulianto & Widayasi, 2021).

Fenomena tersebut didukung dengan terjadinya penurunan harga saham perusahaan *property* serta *real estate*. Penurunan harga saham yang terjadi pada sektor *property* dan *real estate* pada tahun 2019 berada di posisi 503,81, sedangkan pada tahun 2020 mengalami penurunan yang berada di posisi -106,987 dimana turun senilai -610,797. Pada tahun 2021 sektor ini mengalami penurunan kembali yaitu di posisi -182,680 dimana turun senilai -75,693. Kestabilan nilai tersebut dapat memengaruhi investor untuk berinvestasi di beberapa perusahaan yang terdapat di sektor tersebut karena investor tentu saja berorientasi kepada profit yang bisa didapatkannya. Apabila nilai perusahaan tetap terjaga dengan stabil, dapat mencerminkan kemungkinan bahwa perusahaan berhasil menjaga kinerjanya. Namun, tentu saja investor memerlukan analisis yang mendalam untuk memutuskan apakah akan berinvestasi atau tidak. Selain itu, pastinya banyak faktor yang menyebabkan perusahaan dapat mempertahankan kestabilan usahanya serta faktor bagi investor guna memilih berinvestasi di sebuah korporasi.

Fenomena di atas mengacu pada penurunan saham *property* serta *real estate* yang ada di Indonesia. Fenomena yang terjadi tersebut juga membuat penelitian ini masih menarik untuk diteliti lebih lanjut lagi dengan mengangkat pembahasan mengenai nilai perusahaan. Beberapa peneliti yang sudah meneliti topik tersebut di antaranya Fajaria & Isnalita (2018), Furqoni & Asandimitra (2019), Ningsih & Sari (2019), Huda et al. (2020), Wardani & Susilowati (2020), Nurmalasari & Yani (2021). Berlandaskan hasil penelitian sebelumnya bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh sejumlah variabel yaitu likuiditas, *firm growth*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

## **REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling pada 1976 mempresentasikan teori keagenan sebagai kontrak antara dua pihak atau lebih dan sejak itu dikembangkan untuk membuat prediksi dan memberikan penjelasan mengenai hubungan antara agen dan prinsipal. Konflik antara manajemen dengan para pemegang saham akan terjadi akibat dari hal tersebut, di mana manajemen sebagai pihak pengelola dan pemilik sebagai penyedia dana. Kunci atas *agency theory* yaitu terdapat perbedaan tujuan antara prinsipal dengan agen. Pemilik modal bertujuan untuk menambah kekayaan, sedangkan manajer mempunyai tujuan untuk mendapatkan kesejahteraan pula di sisi lain. Dengan adanya tujuan yang berbeda antara masing-masing pihak, maka berdampak pada semakin besarnya peluang terjadinya asimetri informasi.

### **Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Pada tahun 1973, Michael Spence memperkenalkan suatu teori yang menjelaskan mengapa perusahaan ingin berbagi informasi melalui laporan keuangan kepada pihak eksternal. Menurut Sulistyanto (2008), teori persinyalan ialah suatu konsep dalam manajemen yang menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan laporan keuangan untuk mengirimkan sinyal positif atau negatif kepada para pengguna laporan keuangan. Teori persinyalan seringkali terkait dengan asimetri informasi antara dua kelompok pasar, yaitu perusahaan atau manajemen, dan pengguna laporan keuangan atau pemilik modal (investor). Sejalan dengan penelitian Bahri (2022) yang menjelaskan informasi untuk pihak luar yang kurang berakibat rendahnya penilaian sehingga citranya turun. Untuk menekan bahkan meniadakan informasi asimetri yaitu mengirimkan sinyal baik pada pihak eksternal. Informasi tersebut akan dinilai dan dianalisis sebagai sinyal baik atau

buruk. Pengumuman informasi akuntansi memberi petunjuk bahwa entitas memiliki perkembangan baik di masa depan dan meningkatkan kepercayaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan mencerminkan tingkat keyakinan masyarakat terhadap perusahaan, berawal dari pendirian hingga saat ini (Sembiring & Trisnawati, 2022). Menurut Wedayanti & Wirajaya (2018) juga menyatakan bahwa perusahaan dapat menunjukkan kinerja manajemen yang baik dengan menghasilkan laba yang substansial. Bagi investor, ini mungkin merupakan tanda optimisme dalam menunjukkan investasi mereka memiliki potensi dalam mendapatkan keuntungan di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi memiliki daya tarik investor untuk mengalokasikan modalnya, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan terhadap saham Perusahaan. Hal ini mengakibatkan kenaikan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, pengelolaan perusahaan sering kali berfokus pada peningkatan nilai perusahaan, karena dianggap krusial untuk menarik minat investor.

### **Likuiditas**

Ketersediaan dana yang cukup dalam memenuhi semua liabilitas yang akan jatuh tempo umumnya disebut sebagai likuiditas, dan likuiditas merupakan salah satu elemen kunci dalam mendapatkan kepercayaan publik (Pradata, 2022). Rasio likuiditas bertujuan untuk mengukur besaran perusahaan mempunyai kemampuan dalam membayarkan liabilitas jangka pendeknya. Menurut Dewi & Abundanti (2019), Perusahaan yang likuid mampu memenuhi liabilitas jangka pendek, menawarkan investor alasan untuk berinvestasi dengan memberi semangat. Permintaan saham mungkin meningkat akibat keadaan ini, sehingga meningkatkan nilai bisnis.

### **Agency Cost**

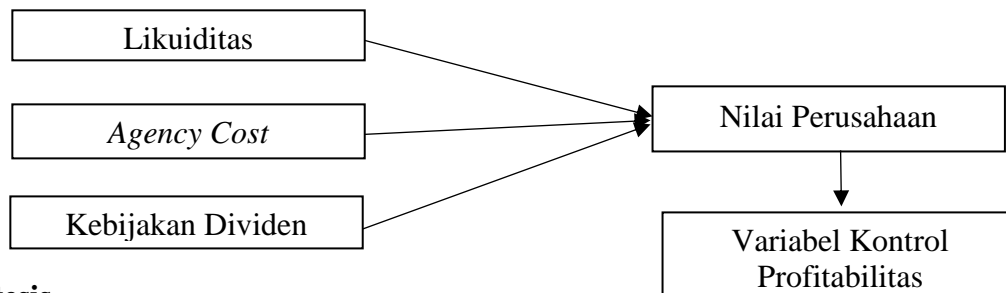
*Agency cost* merujuk pada pengeluaran perusahaan yang bertujuan mengurangi masalah agensi, termasuk pembuatan biaya jasa akuntan publik, sistem informasi keuangan yang efisien guna melakukan audit untuk mencegah penyimpangan, memberi penghargaan kepada manajer dan karyawan, menunjuk komisaris dari luar perusahaan untuk memastikan keberpihakan netral, serta biaya pengawasan terhadap manajemen. Secara esensial, biaya agensi merupakan pengeluaran yang muncul dikarenakan adanya kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham (principal) (Nurmalasari & Maradesa, 2021). Negara (2019) juga menjelaskan bahwa *agency problem* ialah masalah yang muncul karena konflik kepentingan pemegang saham dan manajer. *agency problem* menyebabkan perusahaan mengeluarkan uang untuk mencegah manajemen perusahaan menyalahgunakan wewenang untuk mengutamakan kepentingannya sendiri.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen ialah kebijakan yang menentukan jumlah keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, berlandaskan jumlah saham yang mereka miliki. Perusahaan berkomitmen dalam membayar dividen kepada pemegang saham sesuai dengan sebagian dari laba yang diperolehnya (Anggasta & Suhendah, 2020). Kebijakan pembayaran dividen ialah keputusan yang paling krusial untuk sebuah bisnis, karena mencakup korporasi dan pemiliknya, dua entitas dengan kepentingan yang berlawanan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020).

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian



### Hipotesis

#### Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan yang semakin baik guna mencukupi liabilitas jangka pendeknya, semakin tinggi rasio yang dihasilkan. Selanjutnya, tinggi rendahnya rasio likuiditas dapat menunjukkan seberapa banyak Korporasi mempunyai modal yang cukup untuk menjalankan bisnisnya serta pembayaran dividen Dewi & Abundanti (2019). Dalam mengukur likuiditas dapat menggunakan pengukuran *current ratio*, sehingga dapat menguji kemampuan aset lancar dalam pelunasan utang jangka pendek. Terdapat pandangan bahwa meningkatnya CR maka kinerja semakin baik. Rasio ini menunjukkan kewajiban yang segera dipenuhi. *signaling theory* menjadi *grand theory* pada penelitian ini karena likuiditas yang tinggi dapat mendorong investor untuk mendanai bisnis, yang akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan menaikkan harga saham, kenaikan likuiditas ini juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H<sub>1</sub> = Likuiditas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

#### Pengaruh Agency Cost terhadap Nilai Perusahaan

*Agency problem*, seperti yang dijelaskan oleh Fitri (2016) muncul disebabkan adanya Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Masalah agensi ini mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk mencegah potensi penyalahgunaan wewenang oleh pihak manajemen yang mungkin mengutamakan kepentingan pribadi mereka. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan jika biaya agensi yang timbul harus ditanggung oleh pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan, atau keuntungan bagi pemegang saham, ialah tujuan utama manajemen keuangan. Oleh karena itu, manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham harus bekerja demi kepentingan terbaik mereka. Namun, seringkali muncul konflik antara manajer dan pemegang saham yang dapat menghasilkan biaya agensi. Semakin besar kemungkinan munculnya *agency cost* maka nilai perusahaan semakin rendah. Peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi ketika biaya agensi rendah, karena investor percaya bahwa perusahaan mampu meminimalkan konflik pada pemegang saham dan manajemen, sehingga kinerja bisnis mampu meningkat.

H<sub>2</sub> = *Agency Cost* Berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan

#### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nisa (2019) menjelaskan bahwa setiap perusahaan menggunakan kebijakan dividen untuk menentukan dividen bagi pemegang saham. Kebijakan dividen ialah suatu keputusan yang ditentukan oleh suatu korporasi guna memastikan apakah keuntungan akan memberikan laba ditahan kepada perusahaan atau sebagai dividen kepada pemegang saham. *Signaling theory* menjadi *grand theory* pada penelitian ini karena pembagian dividen dan besarnya laba merupakan indikator positif bagi investor karena mengantisipasi profitabilitas perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari membaiknya kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan dari adanya pengungkapan mengenai besaran pembagian dividen dapat memberikan sinyal kepada investor

sebagai balasan akan ketidaktahuan investor mengenai baiknya kinerja perusahaan. Ketidaktahuannya disebabkan perbedaan data yang dapat diakses oleh investor dan manajemen. Oleh karenanya, pengungkapan informasi yang berisi pembagian dividen menjadi sinyal yang positif karena dengan demikian, perusahaan telah menjelaskan kepada investor dan calon investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dengan membagikan dividennya kepada para pemegang saham atau investor. Sebagai hasil dari sinyal ini, investor menjadi lebih antusias menginvestasikan dana dalam suatu bisnis, sehingga meningkatkan nilai bisnis tersebut.

H<sub>3</sub> = Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

### Populasi dan Sampel

Populasi pada studi ini terdiri dari perusahaan *property* dan *real estate* Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Total populasi penel itian ini ialah 92 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang representative. Menurut dimana terdapat kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sektor *property* dan *real estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang melaksanakan *Intial Public Offering* (IPO) setelah penerbitan laporan tahunan 2019 dikarenakan tidak tersedianya laporan mengenai harga saham tahunan.
3. Perusahaan yang kelengkapan data tahunan di antara periode 2019 hingga 2021 yang memiliki *Financial Statement* atau *Anunual Report* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Perusahaan yang tidak mengalami disuspensi dan delisting pada tahun 2019-2021.
5. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas *negative* pada periode 2019-2021.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif ialah teknik analisis data dengan melakukan penjelasan data sampel tanpa membuat kesimpulan (Kartika, 2016). Temuan uji statistik deskriptif memberikan gambaran data berupa skor rerata, standar deviasi, maksimum, dan terendah, serta sum. Uji statistik deskriptif ini bisa menjadi ringkasan sederhana mengenai sebuah data.

Perusahaan yang dijadikan sampel dipilih dengan kriteria yang tertera sebelumnya. Seluruh data yang dibutuhkan dan daftar perusahaan yang memenuhi kriteria selama penelitian ini diperoleh melalui *website* resmi perusahaan sampel dan website resmi BEI. Penelitian ini sebelumnya menggunakan sampel dengan ukuran 92, setelah outlier dan disesuaikan dengan kriteria sampel menjadi 53. Maka jumlah keseluruhan sampel pada masing-masing variabel ialah 159. Tabel di bawah menampilkan hasil statistik deskriptif.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Standar Deviasi</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
PBV	159	1.59	4.14	0.002	40.04
CR	159	6.23	19.59	0.14	208.44
STA	159	0.12	0.08	0.00	0.40
DPR	159	0.0506	0.2419	-0.6061	2.6843
ROE	159	0.0054	0.1134	-0.5542	0.6101

*Sumber: Output Stata 13, data diolah (2023)*

Tabel 1 diatas memberikan penjelasan skor rerata sebesar 1,59 untuk nilai perusahaan yang diwakili oleh PBV yang mencerminkan bahwa jika rerata PBV 1,59 kali nilai buku, sehingga mencerminkan nilai perusahaan sektor *property* serta *real estate* berada di atas satu maka dianggap sebagai tanda yang positif. Nilai minimum PBV yaitu senilai 0,00 yang merupakan nilai perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2019. Nilai maksimumnya yaitu 40,04 yang merupakan nilai perusahaan Pollux Properties Indonesia Tbk (POLL) pada tahun 2019.

Likuiditas yang disimbolkan dan diukur dengan CR mempunyai rerata senilai 6,23, hal ini mencerminkan jika emiten *property* dan *real estate* dapat memenuhi liabilitas jangka pendeknya setara dengan 6,23 kali seluruh kepemilikan aset lancar perusahaan dalam satu periode. Pada tahun 2021, Duta Anggada Realty Tbk (DART) memiliki nilai CR minimal 0,14. Nilai maksimumnya yaitu 208,44 yang terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Tbk (DUTI) pada tahun 2020.

*Agency Cost* yang disimbolkan dan diukur dengan STA mempunyai rerata senilai 0,12 hal ini ini mencerminkan jika manajemen emiten *property* dan *real estate* efisien dengan menghasilkan penjualan 0,12 kali dari total aset yang dimiliki bisnis. Nilai minimum STA yaitu senilai 0,00 yang terdapat pada perusahaan Andalan Perkasa Abadi Tbk (NASA) pada tahun 2020. Nilai maksimumnya yaitu 0,40 yang terdapat pada perusahaan Duta Pertiwi Tbk (DUTI), pada tahun 2021.

Kebijakan dividen yang disimbolkan dan diukur dengan DPR mempunyai rerata senilai 0,05 yang maknanya perusahaan memiliki 0,05 dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap laba bersihnya. Nilai minimum DPR yaitu senilai -0,60 yang terdapat pada korporasi Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2020. Nilai maksimumnya yaitu 2,68 yang terdapat pada korporasi yang sama yaitu Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN) pada tahun 2019.

Profitabilitas yang disimbolkan dan diukur dengan ROE merupakan variabel kontrol pada penelitian ini memiliki rerata senilai 0,0054 yang maknanya korporasi pada sektor *property* serta *real estate* hanya mampu menghasilkan keuntungan 0,0054 terhadap total aset yang dimiliki korporasi. Nilai minimum ROE yaitu senilai -0,55 yang terdapat pada perusahaan Lippo Cikarang Tbk (LPCK) pada tahun 2020. Nilai maksimumnya yaitu 0,61 yang terdapat pada korporasi Megapolitan Developments Tbk (EMDE) pada tahun 2021.

Dalam analisis regresi data panel maka perlu dipilih model analisis yang paling cocok digunakan dalam sebuah penelitian. Oleh sebab itu *Random Effect Model* (REM) ditemukan sebagai model yang paling sesuai untuk data penelitian ini setelah dilakukan uji *Chow*, *Lagrange* multiplier, dan *Hausman*.

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas diuji guna melihat suatu model regresi dan suatu variabel independen serta dependen mempunyai distribusi yang normal atau tidak (Ghozali, 2018 hlm. 161). Uji ini dilaksanakan dengan cara menguji semua variabel yang terdapat di dalam penelitian dengan memakai metode pengujian *skewness* dan *kurtosis*. Jika hasil dari *skewness* dibawah 3 dan *kurtosis* dibawah 10 berarti data yang terdistribusi bersifat normal. Sebaliknya bila *skewness* diatas dari 3 dan *kurtosis* diatas dari 10 berarti data yang terdistribusi bersifat tidak normal. Data penelitian yang telah dijalankan sebelumnya memiliki distribusi yang tidak normal, Maka dari itu dilakukan *treatment* dengan memanfaatkan metode *winsorized*.

**Tabel 2. Temuan uji Normalitas Sebelum Treatment**

<i>Variable</i>	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>
PBV	6.743969	55.51153
CR	7.924574	75.59284
STA	0.9955847	3.912047
DPR	8.153603	87.07828
ROE	0.3318221	12.68214

*Sumber: Output Stata 13, data diolah (2023)*

Pada tabel 2 di atas, nilai dari seluruh variabel masih menunjukkan tidak terdistribusi dengan normal yaitu memiliki nilai *skewness* di atas 3 dan nilai *kurtosis* di atas 10. Untuk itu, dilakukanlah *treatment* khusus pada aplikasi STATA v.13 dengan *winsorized*. *Winsorized* pada variabel dependen (PBV) dilakukan dengan batas keyakinan 5% (*cuts* 5 95), pada variabel Independen CR dilakukan

dengan batas keyakinan 5% (*cuts* 5 95) untuk variabel independen selanjutnya yaitu DPR dilakukan dengan batas keyakinan 4% (*cuts* 4 96) dan pada variabel kontrol ROE dengan batas keyakinan 2% (*cuts* 1 99) untuk membuat data dapat terdistribusi dengan normal. Setelah dilakukan *winsorize* tersebut, didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 3. Temuan uji Normalitas Sesudah Treatment**

<i>Variable</i>	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>
PBV	2.601914	9.156824
CR	2.122773	6.969104
STA	0.9955847	3.912047
DPR	2.515408	8.033307
ROE	-0.9609248	8.318651

*Sumber: Output Stata 13, data diolah (2023)*

Dapat dilihat pada tabel 3 di atas, bahwa data telah terdistribusi dengan baik. Dengan hal ini, artinya salah satu syarat pengujian hipotesis telah terpenuhi.

### Uji Multikolinearitas

Situasi yang memperlihatkan terdapat keterkaitan antara 2 variabel bebas ataupun lebih pada sebuah model regresi berganda ialah uji multikolonieritas (Ghozali, 2021) Pada model regresi yang bagus tidak terdapat hubungan dengan variabel bebas. Pada uji multikolinearitas akan dilihat dari besaran nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Tidak terjadinya gejala multikoleniaritas ditandai dengan nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10. Berikut merupakan temuan dari uji multikoleniaritas di dalam penelitian ini:

**Tabel 4. Temuan uji Multikoleniaritas**

<i>Variable</i>	<i>VIF</i>	<i>Tolerance</i>
CR	1.52	0.547250
STA	1.83	0.656611
DPR	1.34	0.744221
ROE	1.07	0.931146
<i>Mean VIF</i>	1.44	

*Sumber: Output Stata 13, data diolah (2023)*

Berlandaskan tabel 4 di atas, temuan dari uji multikoleniaritas menunjukkan seluruh variabel independen dan kontrol memiliki nilai VIF berada di bawah 10 dengan rerata nilai VIF ialah 1.44. Selain itu, nilai *tolerance* seluruh variabel juga lebih dari 0,10. Sehingga bisa dikatakan bahwa variabel independen dan variabel kontrol penelitian ini tidak terjangkau masalah multikoleniaritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2016) mengatakan jika tujuan dari uji heteroskedastisitas yaitu guna menentukan apakah sisa pengamatan yang berbeda menunjukkan varian yang tidak sama dalam model regresi. Jika residu dalam model pengamatan semuanya memiliki varians yang sama, maka model regresi dikatakan homosedastik. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, dilakukan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* yang akan dilihat melalui nilai *probability*. Model regresi dikatakan terdapat gejala heteroskedastisitas apabila Prob > Chi2 bernilai <  $\alpha$  (0,05). Apabila probabilitas signifikansi diatas tingkat *probability* 5% atau 0,05, maka bisa diartikan bahwa regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas terbentuk ketika varians dari kesalahan model tidak konstan di seluruh pengamatan. Pendekatan analisis statistik penelitian ini ialah model regresi random effect yang menggunakan *Generalized Least Square* (GLS), oleh karena itu maka permasalahan

heteroskedastisitas sudah secara otomatis teratasi oleh model ini.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mengetahui apakah sisa error pada model regresi linier berbentuk periode saat ini (t) berkorelasi dengan kesalahan residual pada periode sebelumnya (t-1). Ketergantungan temporal dari pengamatan individu dapat menyebabkan munculnya autokorelasi (Ghozali, 2018 hlm. 111). *Decision autocorrelation* atau *non- autocorrelation* akan diuji dengan bantuan model regresi data panel. Untuk melihat adanya autokorelasi dapat dilakukan melalui Uji *Wooldridge Test Autocorrelation* dengan ketentuan bila p lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima yang berarti tidak ada gejala autokorelasi. Sebaliknya jika  $p < 0,05$  maka H1 diterima yang menunjukkan adanya gejala autokorelasi.

Autokorelasi terjadi ketika kesalahan model saling berkorelasi sepanjang waktu atau dalam rentang pengamatan tertentu. Hasil penelitian ini ialah regresi *random effect model*, yang sudah menerapkan *generalized least square (GLS)*, oleh karena itu maka permasalahan autokorelasi sudah secara otomatis teratasi oleh model ini.

### Uji Hipotesis

#### Uji Regresi Linear Berganda

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	Hipotesis	Coefficients	Random Effect Model	
			z	P>z
CR	H <sub>1</sub> : -	-0.018468	-0.49	0.626
STA	H <sub>2</sub> : -	1.237806	0.75	0.454
DPR	H <sub>3</sub> : -	-0.8178971	-0.57	0.567
ROE		0.1656847	0.17	0.863
<b>R<sup>2</sup> = 0.0017</b>				

Sumber: Output Stata 13, data diolah (2023)

Berlandaskan temuan analisis regresi linear berganda yang terdapat pada Tabel 4.7, maka persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini ialah:

$$PBV_{it} = 1.074716 + -0.018468CR_{it} + 1.237806STA_{it} + -0.8178971DPR_{it} + 0.1656847ROE_{it} + eit$$

Keterangan:

PBV<sub>it</sub> = Nilai perusahaan pada perusahaan i di tahun t

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien Regresi

CR<sub>it</sub> = Likuiditas pada perusahaan i di tahun t

STA<sub>it</sub> = *Agency cost* pada perusahaan i di tahun t

DPR<sub>it</sub> = Kebijakan dividen pada perusahaan i di tahun t

ROE<sub>it</sub> = Profitabilitas pada perusahaan i di tahun t

eit = *Error*

Hasil analisis pengaruh semua variabel terhadap variabel terikat dari persamaan regresi tersebut yaitu:

1. Berlandaskan model regresi, diketahui bila nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 1.074716 dengan tanda positif artinya jika variabel likuiditas, *agency cost*, dan kebijakan dividen sebagai variabel bebas serta profitabilitas sebagai variabel pengendali dianggap tetap, maka besarnya nilai perusahaan akan bertambah senilai 1.074716.

2. Berlandaskan temuan uji statistik uji t, variabel likuiditas ( $\beta_1$ ) memiliki nilai sig  $0,626 < 0,005$  yang maknanya temuan uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga likuiditas tidak memengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, bisa dikatakan bahwa **H1 ditolak**.
3. Berlandaskan temuan uji statistik uji t, variabel *agency cost* ( $\beta_2$ ) memiliki nilai sig  $0,454 < 0,005$  yang maknanya temuan uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *agency cost* tidak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga *agency cost* tidak memengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, bisa dikatakan bahwa **H2 ditolak**.
4. Berlandaskan temuan uji statistik uji t, variabel kebijakan dividen ( $\beta_3$ ) memiliki nilai sig  $0,567 < 0,005$  yang maknanya temuan uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak memengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, bisa dikatakan bahwa **H3 ditolak**.
5. Berlandaskan temuan uji statistik uji t, variabel profitabilitas ( $\beta_4$ ) memiliki nilai sig  $0,863 < 0,005$  yang maknanya temuan uji t tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga profitabilitas tidak memengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan.
6. Berlandaskan kontribusi variabel bebas yaitu likuiditas, *agency cost*, dan kebijakan dividen, serta variabel kontrol profitabilitas terhadap variabel terikat nilai perusahaan, maka diperoleh nilai adjusted R square yang diperoleh ialah sebesar 0.0017. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *agency cost*, dan kebijakan dividen, serta nilai perusahaan sebesar 99,83% tidak dipengaruhi oleh variabel kontrol profitabilitas secara simultan, dan sisanya sebesar 0,17% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diperhitungkan dalam metodologi penelitian ini.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan pengujian menunjukkan bahwa probabilitas untuk variabel likuiditas ialah ( $0,626 > 0,05$ ). Dengan begitu, diartikan bahwa hipotesis pertama ditolak karena tidak adanya pengaruh antara likuiditas pada nilai perusahaan. Dikarena dalam konteks pandemi COVID-19, keadaan pasar keuangan tidak dapat diprediksi dan volatilitas yang tinggi. Pandemi ini telah menyebabkan gangguan signifikan dalam kegiatan ekonomi, baik di tingkat global maupun lokal. Sebagai akibatnya, teori sinyal yang berlaku pada kondisi normal mungkin tidak sepenuhnya berlaku selama periode ini. Dalam situasi seperti pandemi COVID-19, likuiditas yang tinggi mungkin tidak lagi dilihat oleh investor sebagai indikasi yang menguntungkan. Meskipun likuiditas yang tinggi menyiratkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban dan membayar utang, investor mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor lain yang terkait dengan ketidakpastian dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan akibat pandemi, misalnya, investor lebih memperhatikan stabilitas pendapatan perusahaan, kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dengan perubahan pasar dan permintaan konsumen, serta faktor-faktor makro ekonomi yang memengaruhi sektor industri tempat perusahaan beroperasi. Faktor-faktor ini dapat mempunyai dampak yang lebih signifikan terhadap harga saham daripada likuiditas di era pandemi.

### **Pengaruh Agency Cost terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan pengujian menunjukkan bahwa probabilitas untuk variabel *agency cost* ialah ( $0,454 > 0,05$ ). Dengan begitu, bisa diartikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Diartikan bahwa semakin tinggi *agency cost* yang dikeluarkan tidak memengaruhi secara signifikan peningkatan nilai perusahaan karena jika besaran *agency cost* yang besar menunjukkan bahwa bisnis tersebut memiliki banyak asset yang juga tinggi sehingga laba korporasi juga akan naik, sebagai contoh

pada korporasi sektor *property* dan *real estate* ini yaitu terjadi pada PT Star Pacific Tbk. PT Star Pacific Tbk memiliki rasio *Sales to Total Asset* (STA) pada tahun 2020 sebesar 0,02, pada tahun 2021 ada penurunan dan *Sales to Total Asset* (STA) menjadi sebesar 0,01. Dengan menurunnya rasio tersebut menunjukkan manajemen kurang efektif dalam mengelola asset, perusahaan dengan STA yang rendah dikaitkan dengan biaya agensi yang tinggi sehingga seharusnya akan menurunkan nilai perusahaan, tetapi nyatanya pada tahun 2021 perusahaan ini mengalami peningkatan nilai perusahaan. Pada tahun 2020 nilai perusahaan PT Star Pacific Tbk sebesar 0,13 lalu pada tahun 2021 meningkat menjadi sebesar 0,33. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin kecilnya nilai *agency cost* pada suatu perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan pengujian menunjukkan bahwa probabilitas untuk variabel kebijakan dividen ialah ( $0,567 > 0,05$ ). Dengan begitu, bisa diartikan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Temuan dari studi ini sejalan dengan Anggasta dan Suhendah (2020) serta Huda et al., (2020) dimana dalam studinya dijelaskan sebab investor dan pemegang saham tidak terlalu peduli dengan apakah suatu investasi akan dikembalikan dalam bentuk pembagian tunai atau dividen, kebijakan dividen tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan, namun investor yang berinvestasi pada perusahaan lebih memilih untuk memperoleh keuntungan jangka pendek dari *capital gain*, sehingga investor tidak memiliki saham yang dibeli cukup lama untuk membayar dividen. Hilangnya kepercayaan investor berpotensi menjadi penyebab terhadap perusahaan bahwa perusahaan akan membagikan dividen, mengingat sulitnya proforma perusahaan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Pengujian kali ini menggunakan sektor *property* serta *real estate* yang tercatat di BEI tahun 2019-2021 sebagai objek pengujian maka diketahui bahwa variabel likuiditas tidak berdampak pada nilai perusahaan, artinya rasio keuangan ini tidak secara langsung memengaruhi harga saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* tersebut. Selanjutnya, variabel *agency cost* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan tidak semua perusahaan memiliki masalah keagenan dan menggunakan *agency cost* untuk meminimalisir serta meningkatkan kinerja manajemennya. Serta variabel kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi sebab para investor beranggapan bahwa apabila pendapatan dividen yang diterima saat ini kecil, jika dibandingkan dengan keuntungan finansial di masa depan yang akan diperolehnya, hal ini tidak lebih menguntungkan.

### **Keterbatasan**

Berlandaskan serangkaian proses penelitian yang telah peneliti lakukan, maka masih didapatkan keterbatasan-keterbatasan yang diuraikan sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang mengalami disuspensi dan delisting pada tahun pengamatan sehingga mengurangi jumlah sampel penelitian.
2. Terdapat beberapa perusahaan memiliki defisiensi modal sehingga tidak bisa digunakan sebagai sampel pada variabel profitabilitas. Hal ini juga mengurangi jumlah sampel penelitian.
3. Pandemi Covid pada tahun 2020 sampai 2021 yang ini menyebabkan semua sektor ekonomi mengalami penurunan jika dibandingkan tahun 2019, salah satunya perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*. Sehingga ini membuat data sangat bervariasi sehingga data menjadi tidak normal.

## Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan akan lebih baik jika mempergunakan sampel penelitian yang lebih luas lagi bukan hanya perusahaan manufaktur sektor *property* dan *real etate*. Sehingga, hasil dari penelitian lebih representatif akan populasinya dan cakupan wilayah penelitian menjadi lebih luas. memanfaatkan variabel selain nilai perusahaan, likuiditas, *agency cost*, kebijakan dividen, serta profitabilitas. Jika peneliti selanjutnya ingin menggunakan variabel-variabel tersebut, maka disarankan menggunakan proksi selain PBV, CR, STA, DPR dan ROE.

## REFERENSI

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dividen Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 586. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7623>
- Bahri, S. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Determinan Nilai Perusahaan. *Mdp Student Conference (Msc) 2022*, 1(1), 212–216.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fitri, T. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Agency Cost Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010–2014. *Doctoral Dissertation, Universitas Widayatama*, 5–24.
- Furqoni, M. H., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 1165–1178.
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44–55. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33878>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Kartika, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*, 49–58.
- Negara, I. K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening Pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 19(1), 49. <https://doi.org/10.29303/jrm.v19i1.37>
- Ningsih, S., & Sari, S. P. (2019). Analysis of the Effect of Liquidity Ratios, Solvability Ratios and Profitability Ratios on Firm Value in Go Public Companies in the Automotive and Component Sectors. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)*, 3(4), 351–359. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Nisa, U. (2019). Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 7(3), 1–10. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/article/view/30655>
- Nurmalasari, M. R., & Yani, N. W. M. N. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 53–62. <https://doi.org/10.38043/jimb.v6i2.3199>
- Nurmalasari, P., & Maradesa, D. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(4), 355–365. [www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com),
- Pradata, A. (2022). Analisis Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019. 22, 7787(8.5.2017), 2005–2003.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2022). Faktor – Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen Malahayati*, 10(2), 97–103. <https://doi.org/10.33024/jrm.v10i2.4902>
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

- Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17.
- Suhaidar, Erwandy, Ridwan, M. Q., & Sitorus, B. (2020). Pengaruh Financial Distress, Likuiditas, Dan Sales Growth Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Conference on Economic and Business Innovation*, 19(11), 3–16.
- Sulistiyanto, H. S. (2008). *Manajemen Laba*.
- Veronica, & Viriany. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1708. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9366>
- Wardani, D. K., & Susilowati, W. T. (2020). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 12(1), 1–12. <https://doi.org/10.28932/jam.v12i1.2289>
- Wedayanti, L. P., & Wirajaya, I. G. A. (2018). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 2304. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i03.p25>
- Yulianto, & Widyasasi. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 11(2), 75–84. <https://doi.org/10.55601/jwem.v11i2.784>