

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ASURANSI DI BEI PERIODE 2019–2022

Maqbula Arochman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

e-mail: maqbulaarochman@uwks.ac.id

Surenggono

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijaya Kusuma Surabaya (10 pt Normal)

e-mail: surenggono@uwks.ac.id

ABSTRACT

An insurance company is a company that manages the cash of its customers. An insurance policy is a contract between the policyholder and the insurance company. During the COVID-19 pandemic, the stock market experienced a decline so the value of investment in unit link insurance policies decreased. As a result, few customers experience losses due to the value of insurance investments that become worth zero rupiah. This research aims to analyze the influence of debt-to-equity ratio, return on equity, and dividend payout ratio on the company value of insurance companies on the IDX for the 2019-2022 period. This research uses a purposive sampling method with criteria, namely insurance companies whose shares have actively traded since 2019-2022, and published annual financial reports during the observation period from 2019 to 2022. The total population that meets the criteria is 13 insurance companies with an analysis period of 4 years, the total number of samples is 52. The analysis technique used is the classical assumption test and multiple linear regression analysis. The research results show that the debt-to-equity ratio (DER) has a significant effect on company value (PBV), return on equity (ROE) does not have a significant effect on company value (PBV) and the dividend payout ratio (DPR) has a significant effect on company value (PBV).

Keywords: *debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio, the company value*

ABSTRAK

Perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang mengelola kas dari nasabahnya. Polis asuransi adalah kontrak antara pemegang polis dan perusahaan asuransi. Pada masa pandemi Covid-19, pasar saham mengalami penurunan sehingga nilai investasi pada polis asuransi unit link menurun. Akibatnya, tidak sedikit nasabah yang mengalami kerugian dikarenakan nilai investasi asuransi yang menjadi bernilai nol rupiah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh debt-to-equity ratio, return on equity, dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yaitu perusahaan asuransi yang sahamnya masih aktif diperdagangkan sejak tahun 2019-2022 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan dari tahun 2019-2022. Dan jumlah populasi yang memenuhi kriteria ada 13 perusahaan asuransi dengan periode analisis 4 tahun, maka jumlah total sampel 52 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt to equity ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), return on equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan devidend payout ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci: *DER, ROE, DPR, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang menjamin kehidupan seseorang dan tempat berbagai nasabah untuk berinvestasi baik investasi tersebut bertujuan untuk mendapatkan proteksi, maupun untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang mengelola kas dari nasabahnya. Polis asuransi adalah kontrak antara pemegang polis (pemilik polis) dan perusahaan asuransi. Dalam polis asuransi, terdapat persetujuan dari pihak perusahaan asuransi untuk memberikan perlindungan

keuangan kepada pemegang polis dalam pertukaran atas pembayaran premi yang dibayarkan oleh pemegang polis. Asuransi *unit link* merupakan sebuah produk asuransi yang mengkominasikan antara perlindungan risiko dan komponen investasi. Sebagian premi asuransi *unit link* yang dibayarkan oleh pemegang polis dialokasikan untuk berbagai perlindungan risiko, seperti perlindungan jiwa atau cacat, sementara sebagian lainnya diinvestasikan dalam dana investasi yang ditawarkan oleh perusahaan asuransi.

Nilai investasi dalam asuransi *unit link* dapat naik dan turun tergantung pada kondisi pasar dan kinerja investasi. Apabila nilai investasi pada suatu polis asuransi unit link meningkat signifikan, peningkatan nilai investasi tersebut dapat membantu dalam pembayaran premi asuransi berikutnya. Bahkan, dalam kondisi terburuk, polis asuransi dapat memasuki kondisi polis *lapse*, merupakan suatu kondisi dimana sebuah asuransi dibatalkan dan tidak berlaku lagi.

Pada masa pandemi Covid-19, pasar saham mengalami penurunan sehingga nilai investasi pada polis asuransi *unit link* menurun. Akibatnya, tidak sedikit nasabah yang mengalami kerugian dikarenakan nilai investasi asuransi yang menjadi bernilai Rp,0,- dan memasuki kondisi polis *lapse*. Otorita Jasa Keuangan (OJK) mencatat adanya penurunan jumlah nasabah asuransi unit link dari 7 juta menjadi 4,2 juta pada akhir tahun 2020. Investor perlu memahami produk dan perusahaan yang dipilih sebelum menginvestasikan dana dalam bentuk produk asuransi. Sebelum nasabah diberikan pembagian keuntungan berdasarkan produk investasi yang dipilih, perusahaan perlu mendapatkan laba terlebih dahulu. Perusahaan yang merugi tidak akan dapat memberikan keuntungan pada investornya. Sedangkan mengukur tingkat keuntungan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas.

Didirikannya suatu perusahaan haruslah mempunyai tujuan yang jelas. Ada tiga tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan, pertama mendapatkan laba yang sebesar-besarnya atau keuntungan maksimal, yang kedua mensejahterakan pemilik atau para pemegang saham perusahaan, dan tujuan ketiga adalah mengoptimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Setiap perusahaan akan memfokuskan tujuan yang berbeda-beda dari ketiga tujuan tersebut, meskipun pada dasarnya tidak ada perbedaan yang besar di antara ketiganya. (Mahendra, 2011).

Tingginya nilai perusahaan merupakan indikasi bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Pada saat perusahaan dijual, nilai yang bersedia dibayar oleh calon pembeli merupakan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan itu baik maka investor akan memandang bahwa perusahaan adalah baik (Fahmi, 2013). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah ukuran, pertumbuhan, keunikan perusahaan, kebijakan dividen, penghematan pajak, nilai aset, komposisi (struktur) modal, kemampuan dalam menghasilkan laba, pertumbuhan penjualan, fluktuasi nilai tukar serta kondisi pasar modal (Martalina, 2011; Anjani, 2021). Dari beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut di atas, peneliti hanya membahas tiga faktor saja, yaitu: struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Penelitian tentang nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2019) yang berjudul Pengaruh DER dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dengan judul Pengaruh *Rirm Size*, ROE dan CR Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Subsektor Logam dan Sejenisnya di BEI, menemukan hasil DER tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Rosalia, 2020). Penelitian dengan judul Pengaruh ROA, ROE dan DER Terhadap Nilai Perusahaan yang telah dilakukan oleh Sondakh (2019), menemukan hasil bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya riset yang dilakukan oleh Yahya (2021) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang masalah di atas, dapat dirumuskan masalah penelitiannya yaitu, apakah struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022? Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Sedangkan hipotesis dalam penelitian ini diduga struktur modal (DER), profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercipta dari tindakan yang dilakukan perusahaan dalam beberapa kurun waktu untuk meraih nilai yang lebih besar dari nilai bukunya. Penilaian terhadap perusahaan dari sisi akuntansi dan keuangan masih ada perbedaan. Ada yang menyatakan nilai suatu perusahaan tercermin dari laporan keuangan terutama neraca. Sedangkan nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai persepsi investor atas perusahaan dan seringkali dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga dari saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang atau nilai masa depan perusahaan yang didiskontokan pada tingkat biayanya (Martalina, 2011). Memaksimalkan nilai berarti memperhitungkan nilai waktu dari uang. Nilai uang sekarang atau saat ini lebih berharga dibandingkan dengan uang yang akan kita terima dimasa yang akan datang. Ini juga berarti mempertimbangkan aliran pendapatan yang berbeda. Nilai perusahaan merupakan istilah penting bagi investor karena dianggap sebagai indikator pasar untuk mengevaluasi perusahaan secara menyeluruh. Nilai suatu perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan calon pembeli apabila perusahaan dijual. Ada tiga jenis nilai dalam penilaian saham: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik (Weston dan Thomas dalam Martalina, 2011).

Investor memperhitungkan nilai perusahaan tempat mereka menginvestasikan uangnya ketika berinvestasi. Dari sudut pandang keuangan, nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari pendapatan masa datang. Semakin bernilai perusahaan, maka semakin banyak pula aset yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menawarkan sahamnya di bursa, harga saham yang diperdagangkan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Dan nilai perusahaan sangat penting karena semakin besar nilai perusahaan maka semakin besar pula kekayaan pemegang sahamnya. Apabila harga saham itu semakin tinggi, maka dipersepsikan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pemilik bisnis menginginkan nilai perusahaan yang tinggi karena nilai perusahaan mencerminkan kekayaan mayoritas pemegang saham. Aset pemegang saham dan perusahaan diukur dari harga pasar saham, yang mencerminkan keputusan investasi, pembiayaan serta pengelolaan aset (Ernawati dan Widyawati, 2015). Tingginya nilai perusahaan membuat pasar bukan hanya percaya pada kinerja perusahaan tetapi juga potensi perusahaan dimasa yang akan datang. Kekayaan pemegang saham antara lain tercermin dari nilai perusahaan. Oleh karena tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh harganya, maka tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan menjadi faktor yang dipertimbangkan investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan (Pertiwi, 2016).

Semakin tinggi nilai perusahaan maka nilai pemegang saham juga akan meningkat, yang tercermin dari semakin tingginya tingkat pengembalian investasi bagi pemilik saham. Nilai suatu perusahaan merupakan simpulan investor terhadap perusahaan dan seringkali dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana harga saham adalah harga sekarang saat saham tersebut diperdagangkan di pasar (Martalina, 2011).

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperdagangkan di bursa berfungsi sebagai indikator nilai perusahaan. Beberapa proksi yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

a. *Price Earnings Ratio* (PER)

Price Earnings Ratio (PER) mencerminkan banyak pengaruh, dalam beberapa kasus saling meniadakan yang mengakibatkan sulit untuk ditafsirkan. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula tingkat diskontonya dan semakin rendah rasio P/E. Rasio ini merupakan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit.

b. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q merupakan nilai pasar keuangan saat ini atas pengembalian setiap dolar investasi tambahan, yang dihitung dengan cara membandingkan rasio nilai pasar saham suatu perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

c. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar nilai pasar terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Apabila *price-to-book value* (PBV) tinggi, maka kepercayaan pasar terhadap prospek suatu perusahaan semakin besar.

Struktur Modal

Konsep struktur modal diartikan sebagai pemanfaatan dana jangka panjang dalam suatu perusahaan, khususnya melalui perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri (Sudana, 2011). Sebaliknya Weston dan Copeland menggambarkan struktur modal sebagai pembiayaan permanen suatu perusahaan, yang mencakup hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas pemegang saham. Kombinasi total kewajiban dan ekuitaslah yang memberikan gambaran tentang sumber pendanaan perusahaan (Fahmi, 2013).

Komposisi struktur modal suatu perusahaan dapat dikategorikan menjadi dua unsur utama yaitu ekuitas dan hutang. Ekuitas pemilik, juga dikenal sebagai modal pemilik, mengacu pada hak pemilik atas aset perusahaan setelah seluruh kewajiban diselesaikan. Dalam kasus perseorangan, ekuitas pemilik ditunjukkan dengan saldo akun modal pemilik pada laporan posisi keuangan (Warren, 2014).

Faktor-faktor yang dapat memengaruhi keputusan struktur modal menurut Gitman dalam Rosalia (2020) yaitu:

- a. *Revenue stability* (Stabilitas keuntungan), perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil dan dapat diprediksi dapat melakukan leverage yang tinggi pada struktur modal dengan aman.
- b. *Cash Flow* (Arus kas), struktur modal perusahaan harus fokus terhadap kemampuan untuk menghasilkan arus kas yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan.
- c. *External risk assessment* (penilaian risiko eksternal), kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana dengan cepat dalam tarif yang menguntungkan bergantung pada penilaian risiko eksternal dari pemberi pinjaman dan penilai obligasi.
- d. *Timing* (pengaturan waktu), ketika bunga rendah, pendanaan dengan hutang akan lebih menarik. Sedangkan ketika bunga tinggi, maka penjualan dari persediaan yang ada akan lebih menarik. Kondisi ekonomi umum, khususnya pada pasar modal, dapat mempengaruhi keputusan struktur modal secara signifikan
- e. *Control* (kendali), tim manajemen yang mempertimbangkan mengenai kendali atas perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan hutang dibandingkan dengan penggunaan saham biasa.

Para ahli menggunakan berbagai metode untuk menilai struktur modal. Di antara metode tersebut adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membandingkan utang lancar dan jangka panjang perusahaan terhadap total asetnya, yang menunjukkan proporsi utang relatif terhadap modal perusahaan. Senada dengan temuan Syahrial dan Purba, rasio ini berfungsi untuk mengevaluasi keseimbangan antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri. Lebih lanjut, DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat diartikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dengan menggunakan modal sendiri sebagai jaminan (Syahrial dan Purba, 2013).

Profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari operasinya dalam suatu periode akuntansi tertentu inilah yang menentukan profitabilitas perusahaan. Hasil ini merupakan puncak dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen yang diterapkan perusahaan. Investor mengalokasikan investasinya ke dalam saham perusahaan untuk memperoleh keuntungan, yang mencakup imbal hasil dan keuntungan modal. Antisipasi terhadap kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi mengarahkan investor untuk mengharapkan keuntungan yang lebih besar, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Kapasitas bisnis untuk menghasilkan keuntungan melalui penjualan, total aset, serta modal disebut sebagai profitabilitas. Arti penting dari keuntungan terletak pada kenyataan bahwa hal tersebut krusial bagi kelangsungan hidup perusahaan (Martono, 2015). Profitabilitas mencakup perolehan keuntungan dan pengelolaan aset yang efektif. Perusahaan yang gagal menghasilkan keuntungan akan menghadapi tantangan dalam menarik modal eksternal (Halim, 2017). Untuk mengevaluasi profitabilitas suatu perusahaan, rasio profitabilitas harus dimanfaatkan. Rasio profitabilitas berfungsi sebagai alat penilaian perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2013).

Pengukuran rasio profitabilitas memungkinkan para peneliti untuk menilai keuntungan bisnis dengan mempertimbangkan tingkat aset, penjualan, atau pemilik. Salah satu cara untuk menilai dan mengukur kinerja bisnis adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas, yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan laba, sehingga tingkat keuntungan perusahaan dapat diukur secara bertahap (Gitman dalam Rosalia, 2020).

Profitabilitas dapat menunjukkan manfaat investasi keuangan, yang berarti bahwa profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan karena peningkatan sumber internal. Jika pertumbuhan perusahaan menguntungkan, maka masa depan perusahaan dipandang baik, dan nilai perusahaan juga akan dianggap baik oleh investor. Tujuan utama perusahaan yang didirikan adalah untuk mendapat keuntungan dan tingkat profitabilitas yang tinggi. Semua kegiatan perusahaan digunakan untuk mencapai tujuan ini, dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan akan meningkatkan harga sahamnya (Husnan, 2016). Mendapat keuntungan dan tingkat profitabilitas yang tinggi adalah tujuan utama didirikannya perusahaan. Semua kegiatan, baik operasional maupun non-operasional, dilakukan untuk mencapai tujuan ini. Dalam studi ini, profitabilitas dihitung dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu keuntungan yang paling dinanti-nantikan oleh investor atas investasinya dan dividen juga merupakan indikator tingkat profitabilitas yang tinggi dari perusahaan. Namun, ada pendapat lain yang menyatakan bahwa seorang investor membeli saham dengan harapan mendapatkan keuntungan, baik dari kenaikan harga saham maupun sejumlah dividen di masa mendatang, sebagaikompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Ikbal, 2011; Tandelilin, 2011).

Apabila manajemen percaya perusahaan mampu mencapai tingkat keuntungan tinggi di masa yang akan datang, maka perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya, dan sebaliknya jika arus kas perusahaan tidak yang mencukupi, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen. Menurut teori Signalling, perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan prospek bisnis. Jika pengumuman kenaikan atau penurunan dividen dibuat, maka naik turunnya harga saham cenderung disesuaikan dengan pengumuman tersebut. Pendapat lain yang lebih dapat diterima menyatakan bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan naik atau turunnya harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh kenaikan atau penurunan dividen yang diterimakan kepada investor, yang menyebabkan perubahan harga saham. Selanjutnya teori ini dikenal dengan "Teori Isi Informasi dari Dividen", yang berarti bahwa dividen memiliki kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa depan.

Besarnya dividen yang dibayarkan dapat mempengaruhi harga saham: jika dividen yang dibayarkan tinggi, harga saham cenderung tinggi, dan jika dividen yang dibayarkan kecil, harga saham cenderung rendah. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen terkait erat dengan labanya. Dengan demikian, kemampuan membayar dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono, 2015).

Teori *bird-in-the-hand* dan teori ketidakrelevanan dividen adalah dua teori yang bertentangan tentang hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dalam *theory dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak berdampak pada biaya modal atau nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa hanya kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya yang akan menentukan nilainya. Dapat dikatakan, nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba ditahan. Teori *bird-in-the-hand* berbeda dengan teori irrelevansi. Teori *bird-in-the-hand* mengatakan bahwa investor menganggap resiko dividen tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham, 2011).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dan menggunakan data sekunder, yaitu data yang di publikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Populasi dan Sample

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 sampai 2022 yang berjumlah 18 emiten. Penarikan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, dimana teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampelnya. Kriteria yang digunakan adalah perusahaan asuransi yang sahamnya masih aktif diperdagangkan dari tahun 2019 sampai 2022 serta mempublikasikan laporan keuangan tahunannya selama masa pengamatan dari tahun

2019 sampai 2022. Dan jumlah populasi yang memenuhi kriteria sebanyak 13 perusahaan dengan periode penelitian selama 4 tahun, sehingga total sampelnya adalah 52.

Definisi Operasional

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah penggunaan dana jangka panjang perusahaan yang diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*).

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

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu. Profitabilitas diukur dengan ROE (*Return On Equity*).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentuan proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{Laba per saham}} \times 100\%$$

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu variabel yang tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi untuk melakukan analisis. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}} \times 100\%$$

Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data dokumenter yaitu data penelitian berupa laporan-laporan milik perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 sampai 2022. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2019 sampai 2022. Untuk mengumpulkan data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan mengakses data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI dan bisa dilihat di <http://www.idx.co.id> www.idx.co.id.

Teknik Analisis

Dalam penelitian ini hipotesis akan diuji dan dibuktikan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel terikat dan bebas dalam model regresi mengikuti distribusi normal atau tidak.

2. Uji heteroskedastisitas
Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah terdapat variasi varians residual pada observasi yang berbeda dalam model regresi.
3. Uji multikolinieritas
Untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen maka perlu dilakukan uji multikolinieritas.

Pengujian Hipotesis

1. Uji koefisien determinasi (R^2)
Kapasitas model untuk memperhitungkan fluktuasi variabel dependen diukur dengan koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan sebagai persentase nilai koefisien korelasi (R^2) dalam kisaran nilai $0 < R^2 < 1$.
2. Uji t (uji parsial)
Tujuan pengujian adalah untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (Ghozali, 2012). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi atau kepercayaan 95% atau (α) = 0,05 dengan kriteria pengujian
 - a. Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan (maka hipotesis 1,2 dan 3 diterima)
 - b. Jika nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ dan (maka hipotesis 1,2 dan 3 ditolak)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Untuk membentuk sampel penelitian, penelitian ini menggunakan seperangkat kriteria berdasarkan populasi perusahaan asuransi. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI periode 2019 sampai 2022. Total ada 13 perusahaan asuransi yang aktif dan menerbitkan laporan keuangan selama kurun waktu tersebut. Berikut daftar perusahaan asuransi terpilih yang memenuhi kriteria dan akan dijadikan sampel penelitian:

Tabel 1
Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ABDA	PT. Asuransi Bina Dana Arta
2.	AHAP	PT. Asuransi Harta Aman Pratama
3.	AMAG	PT. Asuransi Multi Artha Guna
4.	ASBI	PT. Asuransi Bintang
5.	ASDM	PT. Asuransi Dayin Mitra
6.	ASJT	PT. Asuransi Jasa Tania
7.	ASMI	PT. Asuransi Maximus Graha Persada
8.	ASRM	PT. Asuransi Ramayana
9.	LIFE	PT. MSIG Life Insurance Indonesia
10.	LPGI	PT. Lippo General Insurance
11.	MTWI	PT. Mallaca Trust Wuwungan Insurance
12.	TUGU	PT. Asuransi Tugu Pratama Indonesia
13.	VINS	PT. Victoria Insurance

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Berikut adalah hasil uji normalitas pada penelitian ini :

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	ROE	DPR	PBV
N		52	52	52	52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.7027	.0060	.5124	2.6950
	Std. Deviation	1.03227	.28628	1.01295	4.42160
	Absolute	.170	.379	.306	.321
Most Extreme Differences	Positive	.170	.320	.265	.321
	Negative	-.118	-.379	-.306	-.280
Kolmogorov-Smirnov Z		1.228	2.730	2.210	2.315
Asymp. Sig. (2-tailed)		.198	.364	.401	.343

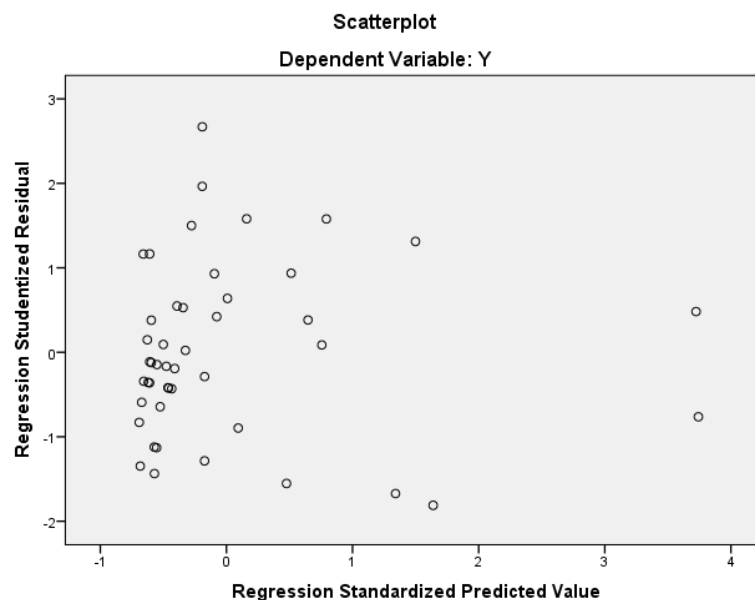
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji normalitas pada tabel 2 diatas diketahui nilai signifikansi hasil uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,198 (DER) 0,364 (ROE) 0,401 (DPR) 0,343 (PBV) > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa datanya terdistribusi normal.

Selanjutnya data diuji heteroskedastisitas . Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *scatter ploit* sebagai berikut :

Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Diolah

Dari gambar 1 diatas terlihat tidak ada terjadi pola tertentu dan titik data menyebar di bawah dan di atas sumbu Y angka 0, sehingga model regresi tidak terkena gejala heteroskedastisitas.

Kemudian untuk memverifikasi bahwa model tidak memiliki korelasi antar variabel independen, dilakukan uji multikolinearitas.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.831	1.203
ROE	.855	1.170
DPR	.967	1.334

a. Dependen Variabel : Y (Sumber : Data diolah)

Tabel 3 menunjukkan nilai toleransi seluruh variabel mendekati 1. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga nampak nilai VIF lebih dari 1. Kesimpulannya data tidak menunjukkan gejala multikolinieritas.

Pembuktian Hipotesis Hasil Analisis Regresi

Model dianalisis menggunakan koefisien determinasi berganda (R^2) dan analisis uji t. Berikut hasil yang diperoleh dari pengolahan data:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.549	1.328		4.179	.000
DER	-1.453	.640	-.339	-2.271	.028
ROE	-2.514	2.275	-.163	-1.105	.275
DPR	.712	.605	.163	-1.177	.025
	R = 0.651		R² = 0.363		

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji regresi tabel 4 diatas, persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 5,549 - 1,453 X_1 - 2,514 X_2 + 0,712 X_3 + e$$

Dari persamaan regresi diatas diperoleh bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity ratio* (ROE) mempunyai pengaruh yang berlawanan (negatif) terhadap nilai perusahaan (PBV). Sebaliknya *dividend payout ratio* (DPR) searah dengan nilai perusahaan (PBV) sehingga peningkatan *dividend payout ratio* (DPR) akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (PBV).

Dari tabel 4 diatas diperoleh nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar $0,651 > 0,5$ yang menunjukkan bahwa korelasi antara variabel bebas dan variabel terikat adalah kuat. Sedangkan koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,363$ atau $36,3\%$ yang menunjukkan besarnya kontribusi pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity ratio* (ROE) dan *dividen payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar $36,3\%$ sedangkan sisanya sebesar $63,7\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini ditunjukkan dilihat pada tabel 5 dibawah ini.

Tabel 5
Hasil Uji Statistik t

Model	t	Sig.
(Constant)	4.179	.000
1 DER	-2.271	.028
ROE	-1.105	.275
DPR	1.177	.025

a. Dependen Variabel: PBV

Sumber : Data Diolah

Hipotesis penelitian diduga *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), dan *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019 – 2022. Tabel 5 diatas menunjukkan nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* (DER) $0,028 < 0,05$. Artinya *debt to equity ratio* (X1) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi variabel *return on equity* (ROE) sebesar $0,275 > 0,05$. Artinya *return on equity* (X2) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai signifikansi hasil uji statistik variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar $0,025 < 0,05$. Artinya, *dividend payout ratio* (X3) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019 – 2022.

Pembahasan

1. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga *debt to equity ratio* (DER) dapat dijadikan sebagai kriteria untuk menentukan nilai perusahaan. Hal ini sesuai pendekatan teori Modigliani dan Miller (1963) dalam Sunaryo (2019) bahwa keputusan pendanaan hutang atau *leverage* meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang mengurangi penghasilan kena pajak. Selain itu, Jansen (1986) dalam Sunaryo (2019) yang menyatakan bahwa dengan memanfaatkan keberadaan hutang, manajer dapat mengendalikan kelebihan arus kas bebas sehingga terhindar dari investasi yang sia-sia sehingga serta meningkatkan nilai perusahaan. Teori Signal menyatakan bahwa manajer dapat mengambil lebih banyak hutang jika mereka yakin prospek perusahaan bagus. Hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek masa depannya (Mulyawan, 2015). Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Amelia dan Anhar (2019), yang menunjukkan bahwa struktur modal dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Rosalia (2020) dan Anjani (2021) menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. *Return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil penelitian menunjukkan *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan tujuan pengelolaan keuangan. Alasan mengapa *return on equity* (ROE) menurun adalah karena meskipun modal ekuitas meningkat, perusahaan masih mengalami kerugian, sehingga *return on equity* (ROE) rendah. *Return on equity* (ROE) yang rendah menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Penurunan *return on equity* (ROE) juga mempengaruhi harga saham. Ketika hal ini terjadi, investor menjadi kurang tertarik untuk berinvestasi

pada perusahaan tersebut dan minatnya untuk berinvestasi pun menurun. Temuan ini sesuai dengan penelitian Sondakh (2019) bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kusumawardani (2010) dan Yahya (2021) menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh bahwa *dividen payout ratio* (DPR) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Jika dividen tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Karena itu, dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dalam Pertiwi, 2016). Perusahaan yang membayar dividen tinggi dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan meningkatkan permintaan terhadap sahamnya. Teori *bird-in-the hand* menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan karena investor percaya bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih memilih keuntungan. Ini membentuk pengembalian yang diharapkan dari kenaikan modal daripada dividen (Brigham, 2011). Temuan ini sejalan dengan penelitian (Nirvianda, 2018; Salam, 2019; Anjani, 2021) yang menunjukkan bahwa DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi berbeda dengan penelitian Septiani (2017), yang menyatakan DPR tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil pengujian penelitian: pertama, *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Menurut teori signaling, jika manajer yakin bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, mereka mungkin akan mengambil lebih banyak utang. Pasalnya, perusahaan yang menambah utangnya dinilai memiliki keyakinan terhadap prospek masa depannya. Kedua, *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Jika suatu perusahaan mengalami kerugian sementara ekuitasnya meningkat, maka return on equity (ROE) perusahaan tersebut menurun. *Return on equity* (ROE) yang rendah menandakan suatu perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan harga saham akan menurun. Ketika hal ini terjadi, investor menjadi kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan minatnya untuk berinvestasi pun menurun. Dan ketiga, *dividen payout ratio* (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan asuransi di BEI periode 2019-2022. Artinya semakin sering suatu perusahaan membagikan dividen dan semakin banyak dividen yang dibagikan, maka semakin bernilai perusahaan tersebut dan semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjani, Sabillah. 2021. Pengaruh PER, DER, DPR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Consumer Goods Industri Yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Brigham, Eugene F. dan Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Ernawati, Dewi. Dan Widyawati, Dini. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 4 No. 2. Surabaya
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Bandung. Alfabeta
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2017. *Akuntansi Sektor Publik : Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta: Selemba Empat
- Husnan, Suad. Dan Pudjiastuti, Enny. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djahmuri. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebanyakan Utang dan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XIV : Aceh*.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden

- Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Martalina, Lifessy. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Martono dan Harjito, Agus. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia
- Mulyawan, Setia. 2015. *Manajemen Keuanga*. Bandung: CV. Pustaka Setia
- Pertiwi, Juwita. Tommy, P. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol. 4 No. 1
- Rosalia. 2020. Analisis Pengaruh Firm Size, ROE dan CR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Logam dan Sejenisnya di BEI. *Jurnal FinAcc*. Vol 4 No. 12
- Septiani, Eka. 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Accounting I* (1)
- Sondakh, P. Saerang, I dan Samadi. R. 2019. Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA* Vol 7 No. 3
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*, Jakarta : Erlangga.
- Sunaryo, D. dan Adiyanto, D. 2019. Pengaruh DER dan DPR Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Hasil Industri Untuk Konsumsi Yang Terdaftar di BEI 2012-2017. *Artikel e-jurnal LPPM Unsera*
- Syahrial, D dan Purba, D. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Penerbit Mitra Wacana Media. Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2011. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT. BPFE- UGM
- Warren, C.S, Suhardianto, N., dan Kalanjati, D.S. 2014. *Pengantar Akuntansi (terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat
- Yahya, Kalsum dan Fietroh, Nur. 2021. Pengarug ROA, ROE dan NPM Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. Vol 4 No. 2.
- Situs resmi BEI yaitu <http://www.idx.co.id>" www.idx.co.id