

**PERAN KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN RASIO
KEBANGKRUTAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN****Rindu Ferdina Lestari¹, Azizatul Munawaroh²**Universitas Muhammadiyah Jakarta^{1,2}¹ rinduferdina@umj.ac.id² munawarohazizatul@umj.ac.id**Informasi artikel**

Diterima :

06 Januari 2024

Direvisi :

09 Januari 2024

Disetujui :

10 Januari 2024

ABSTRACT

This research aims to explore the role of debt policy, dividend policy and bankruptcy ratio on company value, especially in telecommunications companies during the period 2019 to 2022. The sampling method used was purposive sampling, and data analysis was carried out using SPSS version 20 software. The main findings of the research these are the three key points. First, the debt policy variable –DER (X1) has an influence on company value. Based on the research, it was found that the DER regression coefficient was -16,698, the t value had a negative sign of -.737, with a significant value of 0.468 which was greater than 0.05 ($0.468 > 0.05$), where debt policy had no influence on company value. Second, DPR dividend policy variable (X2). Based on research, the DPR regression coefficient is -2.245, the t value has a negative sign of -3.297 with a significance value of 0.003 which is greater than 0.05 ($0.03 < 0.05$), where DER (X2) has a negative and significant influence on the value of the company. In other words, if the DER value decreases, the company value will increase. The three Bankruptcy Ratio variables (Z-Score)(X3) have a positive value of 443,349, the calculated t value has a positive sign of 2.630, with a significance value of 0.015 which is smaller than 0.05 ($0.015 < 0.05$), where the Z-Score (X3) has a positive and significant influence on company value. In other words, when the Z-Score increases, the company value will increase or be in the same direction. These findings are expected to provide important insights for stakeholders to understand the dynamics between these factors in the context of the telecommunications industry.

Keywords : Debt policy, dividends, financial distress, market capital

PENDAHULUAN

Dari tahun ke tahun Indonesia mampu menunjukkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi ditengah kondisi ekonomi global yang fluktuatif (Andriawan dan Salean, 2016). Salah satunya yakni perkembangan di bidang telekomunikasi. Para penyedia layanan telekomunikasi berlomba-lomba untuk menarik pelanggan untuk menggunakan layanannya, semakin

banyaknya penyedia layanan membuat para pelanggan mencari yang terbaik. Oleh karena semakin ketatnya persaingan pangsa pasar telekomunikasi, maka dapat mengakibatkan kebangkrutan apabila tidak mampu untuk bersaing (Boedi dan Tiara, 2013).

Dampak dari persaingan tersebut adalah perusahaan semakin giat dalam meningkatkan kinerja usahanya. Informasi kinerja perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangannya (Priharta dkk., 2018). Apabila laporan keuangan memberikan indikasi buruk maka menandakan adanya penurunan kinerja keuangan. Penurunan kinerja keuangan jika terjadi terus menerus dapat menimbulkan kesulitan keuangan (Lestari, 2019).

Hal ini diperburuk dengan Indonesia mengonfirmasi kasus pertama infeksi virus corona penyebab Covid-19 pada awal Maret 2020, virus ini berdampak pada aktivitas bisnis yang kemudian berimbas pada perekonomian (Gani dan Priharta, 2023; Solihin dan Verahastuti, 2020). Dalam era ketidakpastian ekonomi, kesehatan finansial perusahaan menjadi fokus utama pemangku kepentingan. Sebuah indikator yang seringkali menjadi sorotan dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan adalah kemungkinan menghadapi *financial distress* (Sjahrial et al., 2014). Dalam konteks ini, model *Altman Z-Score* telah menjadi salah satu alat prediksi yang paling terkenal dan dihormati untuk menilai risiko kebangkrutan suatu Perusahaan (Munawaroh, dkk., 2023).

Menurut Pambagio, Agus (2008), kehancuran industri telekomunikasi sudah mulai terlihat. Keputusan KPPU yang dimana Telkomsel diwajibkan untuk menurunkan tarifnya sebesar 15%. Apabila sebuah *market leader* harus menurunkan tarifnya, maka operator lain, khususnya yang kecil harus ikut turun dan apabila tidak mampu bertahan maka tidak lama kemudian akan bangkrut.

Saat perusahaan berada dalam situasi *financial distress*, kebijakan dividen mereka dapat menjadi indikator sinyal atau bahkan strategi taktis untuk meminimalkan kerugian. Akan tetapi menurut Putra dan Lestari (2016) Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya digunakan untuk operasional perusahaan. Pihak pemegang saham menganggap laba yang diperoleh perusahaan sebaiknya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Adanya masalah antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menyebabkan tidak tercapainya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Darto dkk., 2023).

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan yang akan berdampak pada keputusan investor dalam mempertahankan investasi (Priharta, Gani dkk., 2023; Valensia dan Khairani, 2019). Berikut disajikan tabel 1 perkembangan nilai perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia sejak 2018 hingga 2022. Nilai yang ditampilkan dalam tabel ini adalah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) perusahaan, yang dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar (Munawaroh, dkk., 2023):

Tabel 1. Nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan Telekomunikasi Yang Rutin Membagikan Dividen

Perusahaan	2018 (triliun Rupiah)	2019 (triliun Rupiah)	2020 (triliun Rupiah)	2021 (triliun Rupiah)	2022 (triliun Rupiah)
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	406,09	385,19	350,93	329,82	334,11
PT Indosat Tbk	24,7	19,28	16,38	14,87	17,42
PT XL Axiata Tbk	27,51	26,54	25,62	28,02	25,82
PT Smartfren Telecom Tbk	16,31	7,51	10,11	9,91	6,91
PT Link Net Tbk	7,56	8,18	9,19	12,13	11,12
PT Tower Bersama Infrastructure	52,81	57,85	48,34	46,57	46,78
PT Sarana Menara Nusantara Tbk	43,17	46,75	40,69	37,6	36,14

Dilihat dari data di atas beberapa perusahaan mengalami penurunan yang signifikan selama lima tahun seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan pendapatan perusahaan menurun dari 406,09 triliun rupiah pada tahun 2018 menjadi 334,11 triliun rupiah pada tahun 2022. Ini menunjukkan penurunan sebesar 17,7% selama periode lima tahun. Hal ini menunjukkan dinamika industri telekomunikasi di Indonesia yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk persaingan pasar, pandemic, inovasi teknologi, dan regulasi pemerintah (Munawaroh dkk., 2023).

Keberlangsungan usaha sangat penting untuk perusahaan jika ingin tetap menjadikan suatu perusahaan tersebut eksis di pasar lokal, nasional maupun internasional. Harahap (2002:69) menyatakan bahwa prinsip *going concern* (kelangsungan usaha) menganggap bahwa perusahaan akan terus melaksanakan operasinya sepanjang proses penyelesaian proyek, perjanjian, dan kegiatan yang sedang berlangsung. Perusahaan dianggap tidak akan berhenti ditutup, atau dilikuidasi dimasa yang akan datang. Perusahaan dianggap akan hidup dan beroperasi untuk jangka waktu yang tidak terbatas sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu kemakmuran (Andriawan dan Salean, 2016).

Perusahaan melakukan perencanaan jangka pendek untuk melihat prospek keuntungan dengan memanfaatkan segala sumberdaya yang dimiliki dan dalam jangka panjang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam hal ini adalah tinggi rendahnya cara pandang pihak yang berhubungan langsung dengan perusahaan terhadap suatu perusahaan tersebut. Pihak tersebut terutama adalah investor dan calon investor. Nilai tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan dimana investor memberikan persepsi terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Priharta, Tantri, dkk. 2023; Kusumawati dan Safiq, 2019).

Peningkatan minat investor dapat mengindikasikan besarnya nilai suatu perusahaan. Persepsi investor terkait dengan keberhasilan perusahaan dicerminkan pada nilai perusahaan (Priharta dkk., 2022). Nilai perusahaan menggambarkan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Manajer dalam perusahaan memiliki diskresi dalam membuat kebijakan keuangan perusahaan. Salah satu kebijakan tersebut adalah pengadaan utang perusahaan. Adanya motif tertentu terkait dengan utang perusahaan, kebijakan tersebut dapat mengakibatkan adanya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham (Rudangga & Sudiarta, (2016), Firmansyah, Fauzi, et al., (2020) dalam Amanta, dkk., (2022)).

Berdasarkan hasil penelitian Prakoso dan Akhmandi (2020) menunjukkan bahwa semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan perusahaan tidak *solvable*, ini menunjukkan respon negatif terhadap investor maka nilai perusahaan menurun. Hal ini yang menyebabkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hal ini akan semakin besar hutang semakin tinggi tingkat probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Dengan demikian karena pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kestabilan perusahaan telekomunikasi dapat memberikan wawasan berharga bagi pemangku kepentingan, mulai dari investor, regulator, hingga manajemen perusahaan itu sendiri. Maka dari itu, artikel ilmiah ini berupaya menjembatani kesenjangan tersebut.

KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang atau *debt policy* merupakan keputusan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi, menyatakan bahwa pembuatan kebijakan hutang tidak mudah karena dalam suatu perusahaan terdapat banyak pihak yang

memiliki kepentingan yang berbeda-beda, sehingga dalam pembuatan keputusan tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan (Priharta dan Gani, 2024). Manajer selaku pengelola perusahaan harus memilih kombinasi sumber dana perusahaan dengan teliti karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda, termasuk hutang yang dirasakan lebih berisiko mengancam likuiditas Perusahaan (Sheisarvian et al. (2015), Rodoni dan Ali (2014) dalam Peryanti dan Mahardika (2019)).

Kebijakan utang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan, dibandingkan menerbitkan saham baru karena pilihan tersebut merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan, kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan untuk mendanai operasi menggunakan utang finansial. Tingkat utang pada level tertentu memang dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan, namun di level tertentu lainnya dapat merugikan Perusahaan (Firmansyah, dkk., 2020). Teori yang mendukung adalah *Pecking Order Theory* menggambarkan tentang sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka akan lebih memilih utang sebelum *eksternal equity* (Donaldson, 1961; Myers, 1984; Myers dan Majluf, 1984). *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Myers mengintrodusir teori pecking order yang mendasarkan pada *asymmetric information*, apabila harga saham di pasar terlalu mahal (*over value*) maka perusahaan harus menolak menerbitkan saham baru. Sebab harga saham tersebut akan turun sebagai proses koreksi/penilaian. Dengan demikian akan lebih baik kalau menerbitkan utang (Mutamimah dan Rita, 2009).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat Perusahaan (Putra dan Lestari, 2016).

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* (Darmawan, 2022).

Teori yang mendukung yakni Teori *Signaling* menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal (*signal*) untuk mengindikasikan kondisi dan prospek masa depan perusahaan kepada pemegang saham dan investor. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa mereka memiliki *cash flow* yang cukup untuk membayar dividen dan juga menunjukkan bahwa perusahaan percaya pada prospek pertumbuhan dan laba masa depan (Munawaroh, dkk., 2023).

Rasio Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Suatu perusahaan dapat dikategorikan sedang mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan apabila perusahaan tersebut menunjukkan angka negatif pada laba operasi, laba bersih dan nilai buku ekuitas serta perusahaan tersebut melakukan merger. Fenomena lain dari *financial distress* adalah perusahaan cenderung mengalami kesulitan likuiditas yang ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang semakin menurun dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur. *Financial distress* juga terjadi ketika perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban

debitur karena mengalami kekurangan dan ketidak cukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi. (Saputra, dkk., 2021)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan tidak memiliki strategi dalam menghadapi berbagai risiko yang terjadi di masa mendatang, maka investor akan merespon kurang baik atas kondisi perusahaan tersebut. Akibatnya, harga saham perusahaan akan turun dan investor akan melepas investasi di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan menjadi turun. Informasi atas kondisi *financial* dan *nonfinancial* yang diberikan kepada publik dapat menjadi acuan bagi investor eksisting dan investor potensial dalam menilai perusahaan terkait dengan keputusan investasinya. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan atau strategi perusahaan tertentu yang direspon oleh pasar (Firmansyah, dkk., 2020).

Teori yang mendukung yakni Teori *Value-Based Management* menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang (Copeland et al., 2000). Tujuan ini dapat dicapai dengan mengelola risiko, melakukan investasi yang menguntungkan, dan mengambil keputusan finansial yang bijaksana. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *Value-Based Management* diharapkan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengoptimalkan penggunaan modal (Lehmann, 1999).

Dari ketiga teori tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa, kebijakan hutang, kebijakan dividen, rasio kebangkrutan dan nilai perusahaan saling terkait dan saling mempengaruhi dalam konteks pengambilan keputusan finansial perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan risiko kebangkrutan dalam mengambil keputusan tentang penggunaan hutang dan kebijakan dividen, sekaligus juga memperhatikan upaya meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang melalui pengambilan keputusan yang bijaksana dan mengelola risiko dengan baik.

METODE PENELITIAN

Hubungan kausal digunakan pada penelitian ini, dengan maksud dapat mendeteksi sebab akibat dari hubungan tersebut, sehingga ada dua variabel yang bertindak sebagai variabel bebas dan variabel terikat (Sugiyono, 2017). Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Resiko Kebangkrutan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Telekomunikasi selama tahun pengamatan, yakni tahun 2019-2022.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil data-data yang telah ditentukan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan dan kriteria yang dimiliki oleh sampel adalah sebagai berikut:

- (1) Perusahaan terbuka (*go public*)
- (2) Perusahaan yang rutin memberikan dividen setiap periode
- (3) Memberikan laporan keuangan rutin.

Didapatkan enam perusahaan yang masuk kedalam kriteria yang disebutkan, diantaranya adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 50% hingga 55% dari laba bersih. PT Indosat Tbk (ISAT) telah membagikan dividen pada tahun 2019 dan 2020, dengan rasio

dividen masing-masing sekitar 40% dan 36% dari laba bersih. PT XL Axiata Tbk (EXCL) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 30% hingga 35% dari laba bersih. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) telah membagikan dividen pada tahun 2019, 2020, dan 2021, dengan rasio dividen masing-masing sekitar 5%, 10%, dan 5% dari laba bersih. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 60% hingga 70% dari laba bersih. PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 50% hingga 70% dari laba bersih. Data diolah serta dianalisis dengan proses:

1) Uji Asumsi klasik

Uji ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Syarat sebuah model regresi berganda dapat dipergunakan adalah lolos uji asumsi klasik (Priyatno (2017)).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan $> 0,05$ maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik scatterplot dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji Autokorelasi Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Run test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan pada run test, yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negative

2) Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk membuat sebuah prediksi data yang tepat untuk tren masa depan dalam rangka pengambilan keputusan, dapat dengan metode regresi berganda. Metode ini akan menunjukkan besaran dan arah hubungan serta pengaruh atau tidaknya antara variabel bebas dengan variabel terikat. Metode ini dituangkan dalam bentuk persamaan statistik (Priyatno, 2017).

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terkait terhadap beberapa variabel bebas. Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{ZScore} + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

DER : Kebijakan Hutang

DPR : Kebijakan Dividen

Zscore : Tingkat Kebangkrutan Perusahaan

$\beta_{1,2,3}$: Koefisien Regresi

3) Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016).

Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji goodness of fit dilakukan dengan melihat signifikansi pada output hasil regresi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, artinya model regresi fit atau layak untuk diuji.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji Kriteria pengambilan keputusannya adalah (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Metode analisis data digunakan untuk menganalisis data hasil penelitian agar dapat diinterpretasikan sehingga laporan yang dihasilkan mudah dipahami. Adapun analisis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik normal probability p-plot. Uji normalitas juga dapat

dilihat dengan menggunakan Kolmogorov-smirnov, dengan residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dari hasil pengujian tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) adalah sebesar 0,83 yang mana nilai tersebut $> 0,05$ yang artinya semua data berdistribusi normal.

**Tabel 2. Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Predicted Value
N		28
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	71.7778571
	Std. Deviation	79.71098656
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.118
	Negative	-.084
Test Statistic		.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.830 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila tolerance value $< 0,1$ dan VIF > 10 . Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh tolerance value dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam tabel 3 Berdasarkan hasil uji dalam tabel 3 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki tolerance value $> 0,1$ dan VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi yang artinya model regresi baik.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

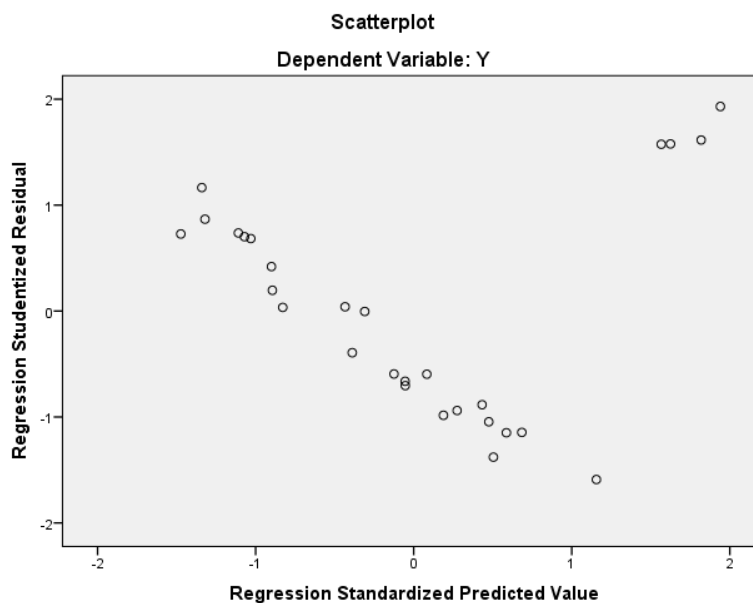
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1	.510	1.959
	X2	.842	1.187
	X3	.478	2.093

a. Dependent Variable: Y

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-

titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas



Gambar 1. Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$ maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari $(4-dl)$ maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif. Dari hasil uji autokorelasi didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,634 berada diantara -4 dan $+4$ yang mana dapat dikatakan data terbebas dari autokorelasi.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.398	90.69822	.634

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil dari persamaan analisis regresi linier berganda disajikan dalam tabel 5 Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized		Standardized			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-14.170	90.399		-.157	.877		
X1	-16.698	22.644	-.154	-7.37	.468	.510	1.959
X2	-2.245	.681	-.536	3.297	.003	.842	1.187
X3	443.349	168.576	.568	2.630	.015	.478	2.093

a. Dependent Variable: Y

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{ZScore} + e$$

$$Y = -14.170 - 16.698 - 2.245 + 443.349 + e$$

Nilai kebijakan hutang (DER) X1 memiliki nilai sebesar -16,698 yang menandakan bahwa jika DER turun maka Nilai Perusahaan akan naik, hal ini sama dengan penelitian Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016) bahwa Jika DER meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk. DER yang tinggi menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditor meningkat, apabila perusahaan memperoleh laba maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) X2 sebesar -2,245 menunjukkan jika variabel kebijakan dividen meningkat 1 (satu) satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -2,245 dengan asumsi variabel lain konstan, hal ini sejalan dengan penelitian Martha, dkk., (2018) yang menunjukkan bahwa jika dividen menurun maka nilai perusahaan akan meningkat, karena dividen yang rendah akan menyebabkan menguatnya dana internal perusahaan karena laba ditahan perusahaan meningkat, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat yang mengakibatkan naiknya nilai Perusahaan.

Selanjutnya nilai Z-Score (*Financial Distress*) X3 memiliki nilai sebesar 443.349 yang menandakan bahwa jika financial distress turun maka Nilai Perusahaan akan turun, hal ini sama dengan penelitian Saputra, dkk., (2021) bahwa secara statistik financial distress berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.398	90.69822	.634

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil dari tabel 6, Kebijakan Hutang sebagai variabel independen pertama, dividen yang dibayarkan sebagai variabel independen kedua, dan rasio kebangkrutan sebagai variabel ketiga, terhadap nilai perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 46,5%, sedangkan sisanya 53,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas, profitabilitas, CSR, GCG, ataupun faktor lainnya.

Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi hasil analisis tersebut layak digunakan. Hasil uji F dalam analisis disajikan dalam tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	171553.717	3	57184.572	6.952	.002 ^b
Residual	197427.989	24	8226.166		
Total	368981.706	27			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 7 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 6,952 dengan signifikansi sebesar 0,002 yang mana signifikansi tersebut $< 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian. Artinya, seluruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai signifikan t pada output hasil regresi sebesar 0,05 atau 5%. Hipotesis diterima dan dikatakan berpengaruh jika nilai signifikan $t < 0,05$. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-14.170	90.399		-.157	.877
	X1	-16.698	22.644	-.154	-.737	.468
	X2	-2.245	.681	-.536	-3.297	.003
	X3	443.349	168.576	.568	2.630	.015

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan hasil output uji t adalah sebagai berikut:

1. Variabel kebijakan hutang –DER (X1) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian diperoleh koefisien regresi DER sebesar -16.698, nilai t hitung bertanda negatif sebesar -.737, dengan nilai signifikannya 0,468 di mana lebih besar dari

0,05 ($0,468 > 0,05$), berarti hipotesis pertama (H1) ditolak dimana kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel kebijakan dividen DPR (X2). Berdasarkan penelitian diperoleh koefisien regresi DPR -2.245, nilai t hitung bertanda negative sebesar -3.297 dengan nilai signifikansinya 0,003 dimana lebih besar dari pada 0,05 ($0,03 < 0,05$), berarti hipotesis kedua (H2) diterima dimana DER (X2) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain jika nilai DER menurun maka nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan.

Variabel Rasio Kebangkrutan (Z-Score)(X3) memiliki nilai positif sebesar 443.349, nilai t hitung bertanda positif 2,630, dengan nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari 0,05 ($0,015 < 0,05$), berarti hipotesis ketiga (H3) diterima Dimana Z-Score (X3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dengan kata lain ketika Z-Score naik maka nilai perusahaan akan naik atau searah

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, rasio kebangkrutan terhadap nilai Perusahaan pada periode 2019-2020 dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai Perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Z-Score memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya:

1. Melakukan penelitian lanjutan untuk memperluas model dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan *financial distress* dan nilai perusahaan, seperti faktor-faktor pertumbuhan ekonomi, kondisi industri, atau inovasi teknologi.
2. Melakukan penelitian lintas industri untuk membandingkan apakah temuan ini konsisten di berbagai sektor selain telekomunikasi, untuk mengetahui sejauh mana generalisasi temuan ini. Dengan menggali lebih dalam melalui saran-saran ini, penelitian di masa depan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan mendalam tentang dinamika antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, *financial distress* dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks industri telekomunikasi.

REFERENSI

- Amanta, Hafiz Putra, dkk., (2022). Peran Kebijakan Utang Dalam Respon Investor Atas Aset Pertambahan, Aset Tetap Dan Ukuran Perusahaan, Jurnal Pajak dan Keuangan Negara Vol.4, No.1 Hal.112-121.
- Andriawan, Nur Fadli dan Salean, Dantje (2016). Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ekonomi Akuntansi, Hal 67 – 82.
- Boedi, Soelistijono Dan Tiara, Devi (2013). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Model Altman Revisi, Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Volume 14 Nomor 1.
- Darmawan (2022), Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori Dan praktiknya Di Indonesia, Book: Diterbitkan Oleh: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Darto, D., Priharta, A., & Maryati, M. (2023). Capital Adequacy Ratio, Likuiditas, Efisiensi Operasional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas: Bukti Empiris pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *BALANCE: Economic, Business, Management, and Accounting Journal* 20(2), 132-138.
- Gani, N. A., & Priharta, A. (2023). Determinants of Managerial Performance in The Covid-19 Era. *Technium Soc. Sci. J.*, 39, 465.
- Kusumawati, Dian Dan Safiq, Muhammad (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set Dan Implikasinya Terhadap Return Saham, *Jurnal STEI Ekonomi* Vol. 28 No. 01, Juni.
- Martha, dkk., (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Benefita* 3(2) Juli (227-238).
- Munawaroh, dkk., (2023). Model Prediksi Kebangkrutan Bisnis dimoderasi leverage: Studi Perusahaan Telekomunikasi terhadap Model Z-Score Altman, *IJMA (Indonesian Journal of Management and Accounting)* Volume 1 No. 1 | Februari.
- Mutamimah Dan Rita (2009). Keputusan Pendanaan : Pendekatan Trade-Off Theory Dan Pecking Order Theory, *Ekobis* Vol.10, No.1, Januari: 241 – 249.
- Priharta, A., Buana, Y., Diana, D., & Sintarini, F. (2022). Corporate Governance dan Kinerja Keuangan: Dampaknya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Governance*, 3(1), 16-28.
- Priharta, A., & Gani, N. A. (2024). Determinants of bank profitability: Empirical evidence from Republic of Indonesia state-owned banks. *Contaduría y Administración*, 69(3), 49-65.
- Priharta, A., Gani, N. A., Darto, D., Sulhendri, S., & Uniyawati, U. (2023). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Risiko Kredit Sebagai Pemoderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1331-1341.
- Priharta, A., Tantri, M., Gani, N. A., & Darto, D. (2023). Profitabilitas dan Likuiditas: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 9(3), 257-267.
- Priharta, A., Setiyaningsih, T. A., & Rahayu, D. P. (2018). *Pengantar Akuntansi Berbasis PSAK Terbaru*. Media: Jakarta.
- Putra, AA Ngurah D.A dan Lestari, Putu Vivi (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2: 4044 – 4070.
- Paryanti, dan Mahardhika, Arya Samudra (2019). Kebijakan Hutang dengan Pendekatan Agency Theory pada Perusahaan Property dan Real Estate, *Jurnal Inovasi - pISSN: 0216-7786 - eISSN: 2528-1097*.
- Saputra, Aldo, dkk., (2021). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Jejama Manajemen Malahayati*, Vol. 1 No.1
- Septariani, Desy (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bei Periode 2012-2015), *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3 No. 3 (Mar) 183-195.
- Sjahrial, R., Priharta, A., Parewangi, A. M. A., & Hermiyetti, H. (2014, July). Modeling Financial Distress: The Case of Indonesian Banking Industry. In *EcoMod Conference Proceedings*.
- Solihin, Danna dan Verahastuti, Camelia (2020). Profitabilitas Sektor Telekomunikasi Di Tengah Pandemi Covid-19 *The Profitability Of Telecommunication Sectors In The Middle Of Covid-19 Pandemic*, *AKTUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* Vol 5, No 2 (2020), Desember; p.91-98.
- Valensia, Khairani (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax

Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). Jurnal Akuntansi Vol. 9, No.1 Hal. 47-62.