

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)**

**HESTI HAPSARI**

**Email : Hestihapsari58@yahoo.com**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to examine the effect of debt policy proxied with debt to asset ratio (DAR) and Profitability which proxied with return on assets (ROA) to Company Value projected with price book value (PBV) with Dividend Policy as a moderating variable, empirical studies on research uses sampling technique that is using purposive sampling so that 136 samples in Manufacture Companies listed in Indonesia Stock Exchange year 2013-2016. The method of analysis of this study using moderated regression analysis (MRA) using an analysis tool that is E-Views.*

*The results of this study that: debt policy has a significant positive effect to Corporate Value, Profitability has a significant positive effect on Corporate Value. Dividend policy strengthens the influence of debt policy on Corporate Value and Dividend Policy strengthens the influence of Profitability on Corporate Value.*

***Keywords : Debt Policy, Profitability, Dividend Policy And Corporate Value***

**PENDAHULUAN**

Berdirinya suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan diantaranya yaitu, memperoleh laba yang maksimal, memakmurkan kesejahteraan bagi para investor, dan meningkatkan nilai perusahaan (Pratiwi dan Mertha, 2017). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh investor.

Terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham yang ada di pasar modal menjadi fenomena menarik untuk di bicarakan saat ini (Sumber: Kontan, 4 Mei 2018). Indeks harga saham gabungan (IHSG) 4 Mei 2018 ditutup di level 5.792,34, turun 1,13% dibanding dengan hari sebelumnya. Sejak awal tahun IHSG sudah turun 8,86%. Penurunan IHSG berdampak pada aksi jual saham oleh investor sehingga menyebabkan beberapa harga saham mengalami

penurunan. Hal ini mengakibatkan sejumlah emiten mengalami penurunan kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar merupakan jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga sahamnya. Salah satu variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satu kebijakan yang diambil oleh perusahaan yaitu dengan menggunakan dana eksternal (hutang). Pemenuhan modal yang berasal dari sumber dana eksternal akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitasnya sekaligus meningkatkan risiko keuangan perusahaan tersebut. Dalam komposisi tertentu, utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Akan tetapi, jika komposisi utang menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah peningkatan risiko keuangan yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan utangnya agar bisa menaikkan nilai perusahaan (Martini dan Rihardjo, 2014).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas dari tahun-tahun sebelumnya apakah mengalami peningkatan atau justru mengalami penurunan. Peningkatan profitabilitas dari tahun sebelumnya mengindikasikan bahwa prospek perusahaan bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila profitabilitas mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut dapat memunculkan respon negatif dan nilai perusahaan akan menurun. Profitabilitas juga menentukan seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Pratiwi dan Mertha, 2017).

Faktor lainnya yang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali (Sartono, 2010). Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena berdasarkan *bird in the hand theory* investor lebih menyukai pengembalian yang lebih pasti dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Kebijakan dividen menarik untuk digunakan sebagai variabel pemoderasi karena kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi salah satu sumber pendapatan dari investor.

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

## **LANDASAN TEORI**

### **Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual (Sartono, 2010). Memaksimumkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga saham (Martono dan Harjito,2010). Nilai saham perusahaan akan meningkat jika nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan naiknya tingkat pengembalian investasi kepada investor (Husnan, 2000). Jika perusahaan menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

### **Kebijakan hutang**

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Manajemen struktur modal bertujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan (Sartono,2010).

*Berdasarkan signaling theory*, suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan

menggunakan hutang (Brigham dan Houston,2004). Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar. Penambahan hutang oleh perusahaan merupakan sinyal yang dapat disampaikan oleh manajer terhadap pasar. Perusahaan mempunyai keyakinan bahwa prospek dimasa yang akan datang akan baik (Mamduh, 2004).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba pada tingkat penjualan, total aktiva dan modal sendiri (sartono, 2010).Tingkat profitabilitasakan penting bagi investor karena dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Dengan demikian investor dapat mengetahui efisiensi perusahaan dalam mengelola perusahaannya. Semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan maka akan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.

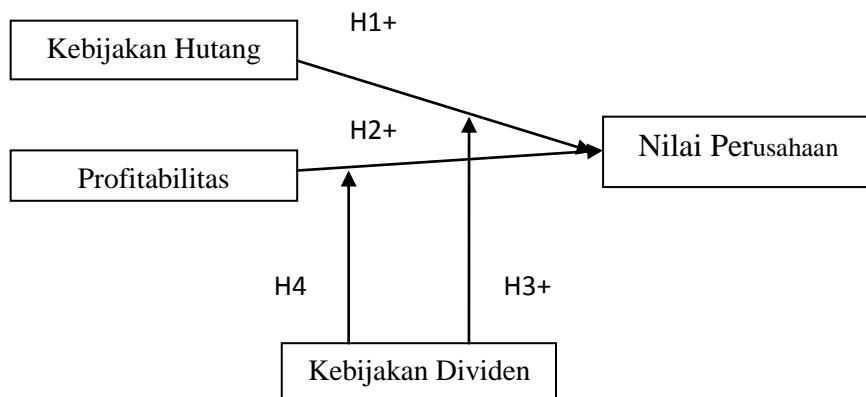
### **Kebijakan dividen**

*Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham akan lebih menyukai kepastian dalam bentuk dividen tunai dibandingkan dengan keuntungan yang belum pasti berupa *capital gain* (selisih positif harga saham jika saham tersebut dijual). Jika perusahaan menaikkan pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan naik pula. Karena pembayaran dividen dianggap lebih menjajikan dan akan mengurangi ketidakpastian arus kas dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen akan mengurangi biaya modal dan akan menaikkan nilai perusahaan (Gumanti, 2013).

Berdasarkan *signaling theory* jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula dan sebaliknya. Namun ada argumen lain yang mengatakan bahwa dividen tidak menyebabkan kenaikan ataupun penurunan harga saham, akan tetapi peningkatan dan penurunan dividen dapat menunjukkan prospek perusahaan kemudian dapat menyebabkan harga saham berubah (Mamduh, 2004). Dividen dapat dipakai

sebagai signal oleh perusahaan kepada investor dalam menilai prospek dimasa yang akan datang. Investor akan merespon positif jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen yaitu dengan membeli saham dari perusahaan tersebut dan sebaliknya. Menurut teori ini, kenaikan atau penurunan dividen memiliki informasi prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

### MODEL PENELITIAN



### HIPOTESIS

- H1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan  
 H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan  
 H3 : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan  
 H4 : Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### METODE PENELITIAN

Objek pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa data sekunder dengan sumber data berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode 2013-2016
2. Perusahaan yang memperoleh laba berturut-turut selama periode 2013-2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2013-2016

## DEFINISI OPERASIONAL

### Variabel independen

#### Kebijakan hutang

*Debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan total aktiva. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa banyak proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya dari peminjam atau kreditor (Kasmir,2015). Rumus *debt to equity ratio* (DAR) yang digunakan, yaitu:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

#### Profitabilitas

*Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Asset* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Brigham dan Houston,2011). Rumus ROA sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

#### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham (Sartono, 2010). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio PBV digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Sutrisno,2000). Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan. Rumus rasio ini adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

#### Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran

dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Gumanti,2013). Rumus yang dapat digunakan adalah :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

## METODE ANALISIS

Dalam upaya mengolah data serta menarik kesimpulan peneliti menggunakan analisis regresi linear berganda atau MRA (*Moderate Regression Analysis*) dengan program e-views. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016 dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1DAR + b_2ROA + b_3DPR + e \text{ (Model 1)}$$

$$PBV = a + b_1DAR + b_2ROA + b_3DPR + b_4DAR.DPR + e \text{ (Model 2)}$$

$$PBV = a + b_1DAR + b_2ROA + b_3DPR + b_4ROA.DPR + e \text{ (Model 3)}$$

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 4 tahun yakni dari tahun 2013-2016. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Penentuan sampel penelitian

No	Keterangan	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2016	138	143	143	144	586
2	Perusahaan Manufaktur di BEI yang memiliki laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2013-2016	123	123	123	123	492
3	Perusahaan Manufaktur di BEI yang memperoleh laba berturut-turut selama tahun 2013-2016	72	72	72	72	288

4	Perusahaan Manufaktur di BEI yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun 2013-2016	34	34	34	34	136
5	Data outlier					(9)
6	Jumlah sampel					127

Sumber : data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## STATISTIK DESKRIPTIF

Uji statistik deskriptif merupakan gambaran dari penelitian yang didalamnya terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil dari statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut :

### Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
DAR	127	0,154800	0,818260	0,404307	0,148741
ROA	127	0,000540	0,431700	0,107956	0,081104
DPR	127	0,000800	1,459230	0,382808	0,272761
PBV	127	0,045300	30,27606	3,590618	4,943890

## UJI ASUMSI KLASIK

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	Prob.Chi Square
10,78164	0,2910

Berdasarkan uji White, di dapatkan nilai Probability Chi-Square  $0,2910 > 0,05$  yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Autokorelasi

DL	DU	DW	4-DU	4-DL	Kesimpulan
1,6623	1,7589	1,8638	2,2411	2,3377	Bebas Autokoreasi

Hasil uji autokorelasi memperoleh hasil Durbin-Watson sebesar 1,8638, nilai nilai DU yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson sebesar 1,7589, nilai DL yang diperoleh dari tabel



Durbin-Watson sebesar 1,6623. Maka diperoleh  $1,6623 < 18638 < 2,2411$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
DAR	1,023196	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	1,078229	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	1,071303	Tidak terjadi multikolinearitas

Berdasarkan tabel di atas, dapat diperhatikan nilai *Centered VIF* DAR sebesar 1,023196, ROA sebesar 1,078229, DPR sebesar 1,071303, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini lolos uji multikolinearitas karena masing-masing variabel  $< 10$  yang artinya tidak ada korelasi antar variabel independen baik DAR, ROA, dan DPR.

## HASIL PENELITIAN

### Persamaan 1

#### Hasil Uji F

Model	F-Statistic	Prob(F-Statistic)
Regresi 1	37,61850	0,000000

Berdasarkan diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 37,62 dengan tingkat probabilitas 0,00 dimana angka tersebut kurang dari 0,05 sehingga disimpulkan terdapat pengaruh antara DAR dan ROA terhadap PBV sehingga model regresi layak untuk digunakan.

#### Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-Square	Adjusted R-Square
1	0,478494	0,465775

Berdasarkan diatas, menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) sebesar 0,465775 atau 46,58 %. Artinya variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang dan profitabilitas sebesar 46,58 % dan sisanya yaitu 53,42 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian.

#### Hasil uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-3,465949	-3,629353	0,0004

DAR	4,763882	2,233777	0,0273
ROA	31,49308	7,564821	0,0000
DPR	6,295301	5,422944	0,0000

Berdasarkan tabel diatas, variabel DAR menunjukkan nilai signifikan  $0,0273 < \alpha 0,05$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel DAR berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 diterima.

Variabel ROA menunjukkan nilai signifikan  $0,0000 < \alpha 0,05$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sehingga hipotesis 2 diterima.

## Persamaan 2

### Hasil Uji F

Model	F-Statistic	Prob(F-Statistic)
Regresi 2	30,09255	0,000000

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 30,10 dengan tingkat probabilitas 0,00 dimana angka tersebut kurang dari 0,05 sehingga disimpulkan model regresi layak untuk digunakan.

### Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-Square	Adjusted R-Square
2	0,496638	0,480134

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,480134 atau 48,01 %. Artinya variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang dan profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen sebesar 48,01 % sedangkan sisanya yaitu 51,99 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada persamaan 2 ini lebih besar dari pada nilai koefisien determinasi pada persamaan 1 yang hanya memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 46,58%, artinya dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh variabel DAR terhadap variabel PBV.

### Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1,586967	-1,220623	0,2246
DPR	1,122098	0,038654	0,9692
DAR*DPR	15,66140	2,097011	0,0381

Berdasarkan tabel diatas variabel DPR menunjukkan nilai signifikan  $0,9692 > \alpha 0,05$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,038654, artinya nilai DAR tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel DAR yang dimoderasi oleh DPR menunjukkan nilai signifikansi  $0,0381 < \alpha 0,05$  yang signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2,097011. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima. Artinya variabel DPR mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan dengan jenis *Pure Moderating*. *Pure Moderating* merupakan variabel yang memiliki kriteria B3 tidak signifikan dan B4 signifikan. Sehingga variabel DPR lebih cocok digunakan untuk menjadi variabel moderasi.

### Persamaan 3

Hasil Uji F

Model	F-Statistic	Prob(F-Statistic)
Regresi 3	34,53035	0,000000

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai F hitung sebesar 34,53 dengan tingkat probabilitas 0,00 dimana angka tersebut kurang dari 0,05 sehingga disimpulkan model regresi layak untuk digunakan.

Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-Square	Adjusted R-Square
3	0,530988	0,515611

Berdasarkan tabel 4.13, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,515611 atau 51,56 %. Artinya variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang dan profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen sebesar 51,56 % sedangkan sisanya yaitu 48,44 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada persamaan 3 ini lebih besar dari pada nilai koefisien determinasi pada persamaan 1 yang hanya memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 46,58%, artinya dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh variabel ROA terhadap variabel PBV.

Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1,313517	-1,216326	0,2262
DPR	1,868097	1,145987	0,2540
ROA*DPR	34,56912	3,695242	0,0003

Variabel DPR menunjukkan nilai signifikan  $0,2540 > \alpha 0,05$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,145987, artinya nilai DPR tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel ROA yang

dimoderasi oleh DPR menunjukkan nilai signifikansi  $0,0003 < \alpha 0,05$  yang signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 15,45047 yang memiliki arah positif. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima. Artinya variabel DPR mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan jenis *Pure Moderating*. *Pure Moderating* merupakan variabel yang memiliki kriteria B3 tidak signifikan dan B4 signifikan. Sehingga variabel DPR lebih cocok digunakan untuk menjadi variabel moderasi.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena merasa mampu membayar kewajibannya. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik pula.

### **Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Naiknya profitabilitas akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut, sehingga permintaan saham akan meningkat. Dengan meningkatnya investasi maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham suatu perusahaan naik maka hal itu menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga naik.

### **Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena merasa mampu membayar kewajibannya. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan

kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik pula.

Penjelasan tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dividen, berdasarkan *Signaling Theory* investor akan mengartikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang jika perusahaan membagikan dividennya. Peningkatan prospek dimasa yang akan datang yang dibarengi dengan pembagian dividen akan semakin menarik minat investor, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik sehingga mampu membayar hutang pokok dan bunga serta masih dapat membayar dividen. Dengan demikian banyak investor yang tertarik dengan saham tersebut sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula.

### **Kemampuan Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan dapat menunjukan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Naiknya profitabilitas akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut, sehingga permintaan saham akan meningkat. Dengan meningkatnya investasi maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham suatu perusahaan naik maka hal itu menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga naik.

Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan *signaling theory* pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya pembayaran dividen yang meningkat kepada pemegang saham, investor mempredisikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin baik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

1. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
4. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## **SARAN**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang masa periode penelitian agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas lingkup penelitian dengan menggunakan sektor industri selain manufaktur.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel moderasi

## **KETERBATASAN**

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur selama masa periode 4 tahun yakni dari tahun 2013 sampai 2016.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) dan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA).
3. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price book value* (PBV).

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E., & Joel, F. H. (2004). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan edisi 10 Jilid 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- DJ, A. M., Artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi Bianis Dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2* .
- fadli, M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi . *Jom FEKON Vol.1 No. 2* .
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori Empiris Dan Implikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Edisi 6*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Banten: Rajawali Pers.
- Mamduh, M. H. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 2* .
- Martono, & Harjito, A. (2010). *Manajemen Keuangan Edisi 3*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mayogi, D. G., & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi: Volume 5, Nomor 1* .
- Mery, K. N. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011- 2014. *JOM Fekon Vol.1* .
- Nainggolan, S. D., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Mooderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor 3* .
- Pratiwi, N. P., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.20.2* .

- Pratiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food Beverages Yng Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Vol. 4 No. 1* , 1369- 1380.
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 3* .
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Solimun. (2010). *Analisis Variabel Moderasi Dan Mediasi*. Malang: Program Studi Statistika FMIPA- UB.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan Edisi Satu*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J. F., & Copeland, E. T. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi Sembilan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yuniarti, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yng terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2014. *Journal Of Accounting, Volume 2 No. 2* .