

**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 2015-2018)**

Hartina Lutfi  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan Bantul, Yogyakarta 55183  
Email: [hartina.lutfi97@gmail.com](mailto:hartina.lutfi97@gmail.com)

***ABSTRACT***

*The purpose of this study is to examine the examine of debt policy proxeyed with Debt To Equity Rassio (DER) and Profitability which proxeyed with Return On Assets (ROA) to company value projected with Price Book Value (PBV) with dividend policy as a moderating variable, the sampling technique used in this study was purposive sampling so that 194 samples in Manufactur companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018. The method of analisis of study using Moderated Regression Analysis (MRA) using un analysis tool that is E-Views 10.*

*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 is not able to moderated the effect of debt policy on corpoate value and dividend policy is not able to moderate the effect of profitability on corporate value.*

*Keywords : Debt Policy, Profitability, Dividend Polivy and Corporate Value.*

**PENDAHULUAN**

Tantangan perkembangan dunia bisnis yang semakin cepat, membuat perusahaan bersaing di era globalisasi dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dituntut agar memiliki keunggulan untuk bersaing dalam bidang teknologi,

produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusia, sehingga perusahaan mencaoai tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan memberikan pengaruh terhadap perkembangan dan juga citra perusahaan di mata pemegang sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan seharusnya dilihat dari harga saham. akan tetapi, pergerakan beberapa harga saham menurun di beberapa sektor industri Manufaktur salah satunya adalah PT. Astra Internasional Tbk (ASII) dan PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) periode desember 2016. PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR) mengalami penurunan laba bersih sebesar 8,4 persen menjadi Rp 2,92 T. Jika dibandingkan periode yang sama tahun lalu Rp 3,54 T yang berbanding lurus dengan pendapatan usaha yang turun 0,16 persen menjadi Rp 19,08 T.

Nilai perusahaan merupakan seberapa besar harga yang mau dibeli ketika perusahaan tersebut dijual. Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran para pemegang saham. *Enterprise value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan menurut Salvatore (2005). Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

Kebijakan hutang sangat berpengaruh terhadap pemenuhan kebutuhan perusahaan, kerana tidak semua kegiatan operasional dan pembelian aset dapat terpenuhi oleh dana internal perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga dapat dihubungkan dengan kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat di pengaruhi oleh tingkat besar kecilnya profitabilitas yang dapat di hasilkan oleh perusahaan dengan periode yang telah ditentukan oleh perusahaan.

Berdasarkan masalah yang diuraikan diatas peneliti akan menggunakan penelitian yang merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya Pratiwi dan Mertha (2017). Perbedaan yang mendasar pada penelitian yang telah dilakukan

sebelumnya yaitu periode amatan yang lebih panjang selama 4 tahun terakhir (tahun 2015-2018). Merujuk pada uraian yang telah dikemukakan, judul penelitian ini adalah **Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.**

Berdasarkan uraian diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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?

## **KAJIAN TEORI**

### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang stabil. Jika investor memiliki pandangan baik terhadap perusahaan, maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan dipandang sebagai suatu yang penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham Diani dkk (2017)

### **2. Struktur Modal**

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang telah dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal adalah yang mencerminkan keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan baik modal sendiri atau modal yang berasal dari

pihak luar, misalnya dari penjualan saham, pinjaman pihak bank, penjualan surat hutang dll.

**a. Teori Signaling (Ross, 1977)**

Teori signaling menurut Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Teori signalling jika manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya (*credible*), manajer bisa menggunakan hutang utang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih *credible*. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik menurut Hanafi (2016: 316)

**b. Teori Asimetri Informasi dan Signalling**

Teori asimetri informasi dan signaling merupakan teori yang berhubungan kuat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak tertentu yaitu pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama antara satu pihak dengan pihak yang lain mengenai prospek maupun risiko perusahaan (Hanafi, 2016:314).

**c. Trade of Theory**

*Trade off theory* oleh Modigliani Miller adalah teori yang menyatakan bahwa manajer menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar (eksternal). *Trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh memiliki manfaat besar, tambahan hutang masih bisa dilakukan perusahaan. Tetapi, apabila pengorbanan karena utang sudah lebih besar, tambahan utang lebih baik tidak digunakan. Hanafi (2016:309)

**d. Teori Keagenan**

Teori keagenan Hanafi (2016:316), pendekatan teori keagenan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi terjadinya konflik antar berbagai

kelompok yang memiliki kepentingan seperti para pemegang saham dengan pemegang hutang yang memiliki konflik kepentingan.

### **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Laba diperoleh dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan Ayem dan Nugroho (2016). Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan dapat beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan atau *profit*, maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar Mardiyati dkk (2012).

### **4. kebijakan dividen**

Menurut penelitian Herawati (2012) Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai Dividen Payout Ratio (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan. Menurut Brigham dan Houston, (2001), ada tiga teori kebijakan dividen yaitu:

#### **1. Teori Ketidakrelevanan Dividen**

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani-Miller (1961) yang berpendapat bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *earning power* dari perusahaan yang berarti nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap bagaimana perusahaan memperoleh laba yang akan digunakan untuk investasi baik dari modal sendiri maupun penerbitan saham baru Hanafi (2016:363).

#### **2. Bird-In-The-Hand Theory**

Teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner bertentangan terhadap teori yang dikembangkan oleh Modigliani-Miller

(MM) dimana di dalam teori ini berpendapat bahwa para investor lebih senang mendapatkan pembayaran dividen dari pada harus menunggu capital gain yang tidak ada kepastiannya dan tingkat risiko yang akan ditanggung akan lebih besar dibandingkan pembagian dividen Hanafi (2016:366).

### 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini menyatakan dilihat dari sisi pajak keuntungan dan *capital gains* lebih memiliki daya tarik dibandingkan pembagian dividen karena pajak yang dikenakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak untuk *capital gain* perbedaan pajak akan menimbulkan perbedaan dalam keuntungan yang didapatkan investor.

### 4. *The Signalling Theory*

*The signalling theory* berpendapat bahwa pembayaran dividen lebih dari biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan menghasilkan keuntungan yang lebih baik dimasa akan datang.

### 5. *The Clientele Effect Theory*

*The clientele effect theory* menjelaskan investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap dividen perusahaan. Investor yang menyukai laba atau penghasilan saat ini cenderung senang jika dividen dibagikan. Sebaliknya ada juga investor yang menginginkan laba di masa mendatang lebih menyukai menahan laba perusahaan Hanafi (2016:372)

## **PENURUNAN HIPOTESIS**

1. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

*Trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Maka dari itu jika adanya penambahan hutang sampai titik optimum penghasilan akan memberikan dampak yang positif untuk perusahaan yang secara otomatis akan memberikan citra yang bagus dimata investornya karena dikatakan mampu dalam mengelola hutang yang digunakan dalam perusahaan sehingga investor

menangkap sinyal-sinyal positif tersebut berdasarkan *signaling theory*. Kebijakan hutang sebagai pemenuh kebutuhan akan menghasilkan dana yang lebih besar dari penggunaan hutang sehingga manajer meyakini bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa mendatang karena dapat membayar seluruh kewajibannya. Hal tersebut, akan berdampak terhadap harga saham yang naik dan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh Abidin dkk (2014), Ayem dan Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiartha (2016) serta penelitian oleh Wirajaya (2013).

**H1: kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## 2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Keuntungan dari penjualan yang tinggi dalam perusahaan akan mempengaruhi secara positif nilai perusahaan

Penelitian Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Chen dan Chen (2011), Chasanah dan Adhi (2017), Diani dkk (2017), Wirajaya (2013), serta penelitian Prasetyorini dan Ketintang (2013)

**H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

## 3. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal positif yang diberikan manajer kepada investor. Perusahaan yang menggunakan hutang untuk ekspansi serta menjalankan kegiatan operasionalnya memerlukan dana yang besar, jika dana dikelola dengan baik dapat menjaga kestabilan nilai perusahaan. Melihat tujuan tersebut investor yakin bahwa perusahaan ingin tumbuh dan menghasilkan keuntungan yang akan dibayarkan sebagai kewajiban perusahaan. Selain membayar kewajiban perusahaan dapat membagikan dalam bentuk dividen.

Pembayaran hutang ditambah dengan kebijakan dividen kepada investor akan memperoleh apresiasi semakin baik sebagai sinyal positif sesuai dengan *signaling theory* yang akan menarik investor untuk menginvestasikan dana kembali. Berdasarkan *Bird In The Hand Theory* yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa investor lebih senang mendapatkan dividen daripada capital gain sehingga banyak investor yang tertarik dengan saham perusahaan menyebabkan harga saham perusahaan akan naik.

Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) serta penelitian oleh Hapsari (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

### **H3: kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang Terhadap nilai perusahaan.**

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Kebijakan dividen adalah salah satu return yang diperoleh oleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal diperusahaan. Kebijakan dividen merupakan masalah tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali kepada perusahaan. Laba yang dibagikan perusahaan merupakan angin segar bagi investor yang menanamkan sahamnya



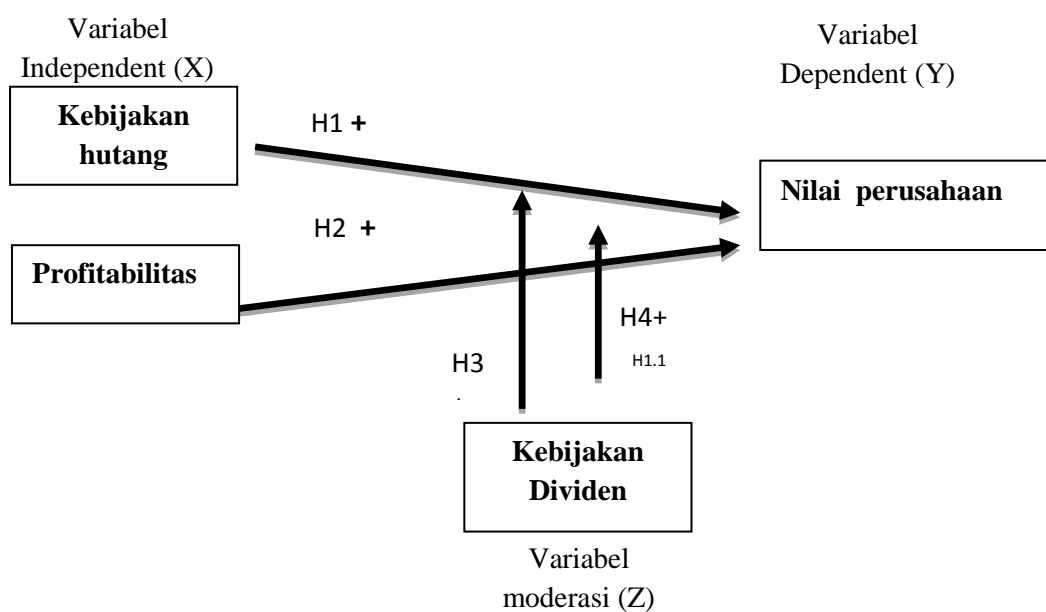
pada perusahaan. Jika semakin besar laba yang dihasilkan kemudian dibagikan kepada pemegang saham, semakin banyak investor yang akan menanamkan sahamnya, sesuai dengan hukum permintaan maka harga saham juga akan mengalami kenaikan. hal tersebut sejalan dengan meningkatnya nilai perusahaan dimata investor.

Penelitian oleh Martini dan Riharjo (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang didukung oleh penelitian Erlangga dan Suryandari (2010)

**H4 :kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

#### MODEL PENELITIAN

Berdasarkan Pengembangan hipotesis diatas, dapat disusun kerangka berpikir mengenai pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.



Gambar 3.1 Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di (BEI) periode 2015-2018. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi dalam bentuk pengamatan, pencatatan dan pengkajian data sekunder dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan keuangan perusahaan Manufaktur yang dapat diperoleh dari situs BEI, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel dimana peneliti memiliki tujuan tertentu berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Kriteria tersebut meliputi:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam satuan mata uang rupiah secara lengkap periode 2015-2018.
2. Perusahaan yang membagikan laba positif pada periode 2015-2018.
3. Perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2015-2018.

### Definisi Operasional variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen Nilai Perusahaan dan variabel independen kebijakan hutang Profitabilitas serta variabel moderasi kebijakan dividen.

#### 1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual Husnan (2000). Secara sistematis *price to book value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut Tandelilin (2010:385)

$$PBV = \frac{\text{harga pasar persaham}}{\text{nilai buku persaham}}$$

## 2. Variabel Independen

### a. Struktur Modal

Husnan (2000) menyatakan struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* (DER) adalah

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt (Utang)}}{\text{Equity (Equitas)}}$$

### b. Profitabilitas

Profitabilitas Adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun kegiatan perusahaan. Rumus ROA dapat dihitung sebagai berikut dalam Hanafi (2016:81)

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

## 3. Variabel Moderasi

### Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Secara matematis rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut dalam Tandelilin (2010:376)

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai perusahaan}}{\text{laba perusahaan}}$$

## Teknik Analisis Data

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda atau MRA (*moderate regression analysis*) dengan menggunakan aplikasi *e-views*

10. persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1DER + b_2ROA + b_3DPR + e \text{ (Model 1)}$$

$$PBV = a + b_1DER + b_2ROA + b_3DPR + b_4DER.DPR + e \text{ (Model 2)}$$

$$PBV = a + b_1DER + b_2ROA + b_3DPR + b_4ROADPR + e \text{ (Model 3)}$$

Keterangan :

PBV	= Nilai Perusahaan
a	= Nilai Konstanta
$b_1, b_2, b_3, b_4$	= Koefisien Regresi Variabel Independen
DER	= Kebijakan Hutang
ROA	= Profitabilitas
DPR	= Kebijakan Deviden
e	= Standar Error

### 1. Analisis Deskriptif

Analisis statistik *deskriptif* memberikan gambaran atau deskripsi Statistik pada suatu data yang dapat diukur dengan nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *varian*, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *sweekness* (kemencengan distribusi) menurut Rahmawati dkk (2017:240)

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah terdapat variabel residual atau pengganggu yang memiliki distribusi normal dalam model regresi. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji data berdistribusi secara normal atau tidak normal. Tingkat signifikansi  $> 0,05$  data dapat dikatakan berdistribusi normal Ghozali (2018:161).

### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil data tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai profitabilitasnya  $> 0,05$  Ghozali (2018:137).

### c. Uji Autokorelasi

Menurut (Ghozali, 2018:121) Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antarakesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). cara digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi:

#### 1) Uji Durbin-Watson

Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel bebas.

Tabel 3.1  
Uji Durbin-Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 < du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

### d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas independen. Jika nilai VIF

lebih dari 1 dan kurang dari 10, maka tidak terjadi gejala multikolinieritas Ghozali (2018:107).

### 3. Moderator Regression Analysis (MRA)

*Moderat regression analisis* (MRA) menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sample dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator Ghozali (2018:227). Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang mempekuat atau memperlumah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Klasifikasi moderasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.2  
Klasifikasi moderasi

No	Tipe moderasi	Koefisien
1.	Pure moderasi	B3 tidak signifikan B4 signifikan
2.	Quasi moderasi	B3 signifikan B4 signifikan
3.	Homologiser moderasi	B3 tidak signifikan B4 tidak signifikan
4.	Prediktor moderasi	B3 signifikan B4 tidak signifikan

Pengujian terhadap efek moderasi dapat dilakukan dengan cara melihat signifikansi koefisien B4 dari interaksi variabel independen dan variabel moderasi ( variabel independen\*variabel moderasi) Ghozali (2018:222).

## PENGUJIAN HIPOTESIS

### 1. Uji F Statistik

Uji F statistik digunakan untuk menguji apakah model regresi layak untuk digunakan. Model regresi layak digunakan apabila hasil pengujian dengan uji F menunjukkan hasil  $< 0,05$  Ghozali (2011).

### 2. Uji Parsial (Uji t)

Uji t yang dikenal dengan uji parsial, menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independent secara individual dalam menerangkan variabel dependen Rahmawati dkk (2017:214).

### 3. Koefisien Determinasi

Koefisiensi determinasi pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen Rahmawati dkk (2017:211).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4. 1  
Sampel Penelitian

No	Keterangan	2015	2016	2017	2018	jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI selama tahun 2015-2018	144	145	140	141	570
2	Perusahaan Manufaktur di BEI yang tidak mempublikasikan (LKT) selama tahun 2015-2018.	(8)	(12)	(13)	(12)	(45)
2	perusahaan Manufaktur di BEI yang menggunakan mata uang selain rupiah selama tahun 2015-2018 .	(17)	(27)	(24)	(26)	(94)
3	Perusahaan Manufaktur di BEI yang memiliki laba negatif selama tahun 2015-2018.	(36)	(19)	(20)	(24)	(99)
4	Perusahaan Manufaktur di BEI yang tidak membagikan dividen selama tahun 2015-2018.	(35)	(36)	(29)	(38)	(138)
5	Data outlier	(2)	(3)	(5)	(5)	(15)
6	Jumlah sampel.	46	48	49	36	179

Sumber : data yang diolah.

## Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4. 2  
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROA	DPR
Mean	2.3849	0.6947	0.00843	0.3882
Maximum	16.1283	2.9672	0.3002	1.3816
Minimum	0.1316	0.0761	0.0013	0.0115
Std. Dev	2.4417	0.5336	0.0596	0.2862
Skewness	2.5539	1.4671	1.1683	1.1755
Kurtosis	12.0468	5.5001	4.4457	4.1695
Sum	426.905	124.3537	15.095	69.4957
Observation	179	179	179	179

Sumber: data yang diolah

### A. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Tabel 3  
Hasil Uji Normalitas

Jarque-bera	17.7976
probability	0.00014

Sumber : data yang diolah

Dari tabel diatas nilai jarque-bera 17.7976 dengan nilai probability 0.00014  $< \alpha$  (0.05). nilai tersebut menyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Akan tetapi, uji normalitas biasanya diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau  $> 80$ . Apabila sampel yang digunakan  $< 80$  maka wajib dilakukan Uji Normalitas Ghozali, (2018:148)

#### 2. Uji Multikolonieritas

Tabel 4  
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF	keterangan
DER	1.2141	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA	1.2216	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	1.0347	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas pada model regresi yang digunakan terbebas dari Multikolinieritas yang sama pada semua variabel karena mempunyai nilai  $VIF < 10$  dapat disimpulkan tidak terjadi Multikolinieritas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini.



### 3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5  
Hasil Uji Heterokedastisitas  
Uji White

Obs*R-Squared	Prob.chi-square	keterangan
6.5083	0.0893	Tidak terjadi Heterokedastisitas

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *chi-square*  $0.0893 > \alpha (0.05)$  maka model regresi terbebas dari heterokedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Tabel 6  
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin –Watson Stat	Keterangan
2.1845	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: data yang diolah

jika nilai  $D_u < D_w < 4-D_u$ , maka dikatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan keputusan tidak ditolak Basuki dan Tri (2017:58-60). Dengan nilai  $D_w = 2.1845$ , yang kemudian dibandingkan dengan nilai  $dU = 1.7896$  dan  $4-dU = 2.2104$  yang terdapat pada tabel DW dengan nilai  $\alpha (0.05)$ ,  $dL = 1.721$ ,  $N = 179$ ,  $K = 3$  Sehingga diketahui nilai  $1.7896 < 2.1845 < 2.2104$ , berdasarkan model regresi tidak terjadi Autokorelasi.

## A. Pengujian Hipotesis model regresi 1

### 1. Uji F

Tabel 7  
Hasil Uji statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 1	58.3106	0.0000000

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan tabel diatas nilai F-statistic sebesar 58.3196 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.0000 < \alpha (0.05)$ . Hasil uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen sehingga model regresi layak digunakan.

## 2. Koefisien Determinasi

Tabel 8  
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regresi 1	0.49990	0.4913

Sumber: data yang diolah

Data diatas menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4913 atau 49.13%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijelaskan dengan oleh variabel independen.

## 3. Uji t (Parsial)

Tabel 4. 9  
Hasil uji t (parsial)

Vaiabel	Coefficient	t-statistic	prob
C	3.3040	14.3851	0.0000
DER	0.3271	4.6352	0.0000
ROA	0.7742	12.3845	0.0000
DPR	0.4007	6.5095	0.0000

Sumber : data yang diolah

$$PBV = 3.3040 + 0.3271DER + 0.7742ROA + 0.4007DPR + e$$

## B. Uji hipotesis Interaksi (MRA).

### 1. Pengujian Model Regresi 2

#### a. Uji F

Tabel 4. 10  
Hasil Uji Statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 2	43.4968	0.0000

Sumber: data yang diolah

Uji statisti F pada variabel dependen nilai perusahaan (PBV), nilai F-statistic sebesar 43.4968 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.00000 < \alpha$  (0.05). hasil uji F-statistic tersebut menunjukkan bahwa secara berassama-sama variabel variabel dependen sehingga model layak digunakan.

## b. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4. 11  
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-squared	Adjuste R-squared
Regresi 2	0.5006	0.4891

Sumber: data yang diolah

Data diatas menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4891 atau 48.91% Nilai koefisien determinasi pada persamaan 2 lebih kecil dari pada persamaan 1 yang memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 49.13%. adanya variabel moderasi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh variabel DER terhadap variabel nilai perusahaan.

## c. Uji t

Tabel 12  
Uji t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	3.3735	12.4708	0.0000
DER	0.3827	2.8605	0.0000
ROA	0.7829	12.0236	0.0000
DPR	0.4304	4.9786	0.0000
DER*DPR	0.0367	0.4896	0.6251

Sumber: data yang diolah

$$PBV = 3.3735 + 0.3827DER + 0.7829ROA + 0.4304DPR + 0.0367DER*DPR + e$$

## 2. Pengujian Model Regresi 3

### 1) Uji F

Tabel 4. 13  
Hasil uji statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 3	43.4968	0.0000

Sumber: data yang diolah

Hasil uji statistik F pada variabel dependen, nilai F-statistic sebesar 43.4968 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.00000 < \alpha (0.05)$ . hasil uji F-statistic tersebut menunjukkan secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen

### 2) Uji koefisien determinasi

Tabel 4. 14  
Hasil Keofisien Determinasi

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regresi 3	0.49998	0.4885

Sumber: data yang diolah

Data diatas menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4885 atau 48.85%. Nilai koefisien determinasi pada persamaan 3 lebih kecil dari pada nilai koefisien determinasi pada persamaan 1 yang memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 49.13% yang bermakna bahwa dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

### 3) Uji t

Tabel 4. 15  
Uji t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	3.3269	12.3823	0.0000
DER	0.3266	4.6122	0.0000
ROA	0.7832	9.4422	0.0000
DPR	0.4285	2.3974	0.0176
ROA*DPR	0.0108	0.1658	0.8685

Sumber: data yang diolah

$$PBV = 3.3269 + 0.3266DER + 0.7832ROA + 0.4286DPR + 0.0108ROA*DPR + e.$$

## C. Pembahasan

### 1. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan *trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang sampai titik optimum penghasilan akan memberikan dampak yang positif untuk perusahaan, secara otomatis akan memberikan citra yang bagus dimata investor. Perusahaan dikatakan mampu dalam mengelola hutang yang digunakan, sehingga investor menangkap sinyal-sinyal positif yang sesuai dengan *signaling theory*. Sinyal-sinyal positif yang dimaksud dalam *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional atau melakukan ekspansi. Hal tersebut merupakan sinyal yang

diberikan manajer kepada investor serta perusahaan yang dikatakan mampu membayar hutang akan dipandang memiliki prospek yang baik dimasa akan datang. Sehingga, investor akan merespon positif yang berdampak terhadap harga saham akan yang diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hipotesis 1 dengan nilai signifikansi  $0.0000 < \alpha (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi 0.3271 yang menunjukkan hasil yang positif sehingga hipotesis 1 diterima Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian oleh Abidin dkk (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. serta penelitian oleh Hermuningsih (2013), Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Ayem dan Nugroho (2016).

## 2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, profit yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan bagi investor maupun pemegang sahamnya. Respon positif tersebut, berbanding lurus terhadap permintaan saham yang terus meningkat serta harga saham yang akan meningkat dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat. Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan hipotesis 2 dengan nilai signifikansi  $0.0000 < \alpha (0.05)$  serta nilai koefisien regresi sebesar 0.7742 menunjukkan nilai yang positif maka hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian terdahulu yang mendukung adalah penelitian oleh (Novari and Lestari, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. didukung oleh Ayem dan Nugroho (2016), Chasanah dan Adhi (2017), Normayanti (2017) dan penelitian oleh Mardiyati (2012).

## 3. Kebijakan Dividen Memoderasi Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Masuknya kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, maka semakin

besar pengorbanan yang ditimbulkan perusahaan akibat adanya pembayaran hutang yang ditambah dengan pembayaran dividen. Hutang dan dividen yang dibayarkan akan menyebabkan berkurangnya modal yang digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau kegiatan operasional yang memerlukan biaya.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan nilai signifikansi DPR sebesar  $0.000 < \alpha (0.05)$  dan nilai signifikansi  $DER * DPR$   $0.6251 > \alpha (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.4304 dan 0.0367 yang menunjukkan angka positif dan signifikan untuk variabel DPR dan positif tetapi tidak signifikan untuk  $DER * DPR$ , dapat disimpulkan variabel DPR bukan merupakan variabel moderasi karena tidak berinteraksi dengan variabel independen tetapi merupakan variabel *Predictor Moderasi* hanya sebagai variabel independen maka hipotesis 3 ditolak. Maknanya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. penelitian yang mendukung adalah penelitian Nainggola dan Subaraman (2014), Meythi (2012), Dj dkk (2012), Qodir dkk (2016).

#### 4. Kebijakan Dividen Memoderasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

variabel kebijakan dividen (DPR) tidak dapat dijadikan variabel moderasi (z) tetapi merupakan variabel *predictor moderasi* atau sebagai variabel independen maka hipotesis 4 ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang diperoleh variabel DPR  $0.0176 < (0.05)$  dan nilai signifikansi  $ROA * DPR$   $0.8685 > (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0.4286 dan 0.0108 yang menunjukkan angka positif dan signifikan untuk DPR dan positif tetapi tidak signifikan untuk  $ROA * DPR$ . Penelitian yang mendukung adalah Dj dkk (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. didukung juga oleh penelitian dari Pratiwi dan Mertha (2017) dan penelitian oleh Puspitaningtyas (2017).

### **Kesimpulan**

1. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan dalam penelitian ini, maka saran bagi peneliti selanjutnya adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dalam penelitian baik variabel moderasi maupun variabel independen.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian agar memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, selain menggunakan sektor manufaktur

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penelitian yang dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel moderasi kebijakan dividen, variabel independen kebijakan hutang dan profitabilitas yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Periode penelitian yang hanya 4 tahun yaitu periode 2015-2018.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z., Yusniar, M.W., Ziyad, M., 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan 12.
- Ayem, S., Nugroho, R., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014. *J. Akunt.* 4, 31–40.
- Basuki, Agus Tri, 2017. *Ekonometrika dan Aplikasi dalam Ekonomi*, cetakan I. ed. yogyakarta.
- Brigham, E.F., Houston, J.F., 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8. Jkt. Erlangga.
- Chasanah, A.N., Adhi, D.K., 2017. Profitabilitas, Struktur Modal Dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia BEI tahun 2012-2015. 12, 18.
- Chen, L.-J., Chen, S.-Y., 2011. The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Invest. Manag. Financ. Innov.* 8, 10.
- Cheng, M.-C., Tzeng, Z.-C., 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect 25.
- Dj, A.M., Artini, L.G.S., Suarjaya, A.A.G., 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 9.
- Enggar Erlangga, Suryandari, E., 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *J. Akunt. Dan Investasi* 10.
- Ghozali, I., 2018a. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*, sembilan. ed. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS IBM 19*.
- Hanafi, mamduh, 2016. *Manajemen Keuangan edisi 2, edisi kedua*. ed. BPFE-YOGYAKARTA, yogyakarta.
- Herawati, T., 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan 18.
- Hermuningsih, S., 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia 22.
- Hesti Hapsari, 2018. 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).
- Hoque, J., Hossain, A., Hossain, K., 2014. Impact Of Capital Structure Policy On Value Of The Firm – A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange 3, 8.
- Husnan, S., 2000. *Corporate Governance di Indonesia: Pengamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan*. Program Magister Huk. UGM Yogyakarta.



- Mardiyati, U., Ahmad, G.N., Putri, R., 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) PERIODE 2005-2010. 3, 17.
- Martini, P.D., Riharjo, I.B., 2014. Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *J. Ilmu Ris. Akunt.* 3, 1–16.
- Moniaga, F., 2013. Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011 10.
- Nainggola, desmon, Subaraman, 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *J. Ilmu Manaj. JIM* 2.
- Normayanti, 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.
- Novari, P.M., Lestari, P.V., 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate 5, 24.
- Nurhayati, M., 2013. Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. 10.
- Obradovich, J., Gill, A., 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms 15.
- Prasetia, T.E., Tommy, P., Saerang, I.S., 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 11.
- Prasetyorini, B.F., Ketintang, K., 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan 14.
- Prastuti, N.K.R., Sudiartha, I.G.M., 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur 27.
- Pratiwi, N.P.D., Mertha, M., 2017a. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-J. Akunt.* 20.2.
- Puspitaningtyas, zarah, 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Ilai Perusahaan Manufaktur.
- Rahayu, M., Sari, B., 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan 2, 8.
- Rahmawati, A., Fajarwati, F., Fauziyah, 2017. Statistika; Teori Dan Praktek Edisi IV. Prodi MANAJEMEN UMY.
- Salvatore, D., 2005. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat: Jakarta.