

KEBIJAKAN DIVIDEN MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ratu Rina Nuraeni¹, Bambang Mahmudi², Enis Khaerunnisa³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

Email : raturina89@gmail.com

Email : bmahmudi@untirta.ac.id

Email : eniskh@untirta.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of profitability on firm value, to determine the effect of debt policy on firm value, to determine profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable, to determine profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable, and to determine the effect of debt policy on firm value with dividend policy as a moderating variable. in automotive and component sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2021 period. The research method used in this study is a quantitative method and the source of data in this study is secondary data. The selection of the sample through the purposive sampling method, out of a total of 13 companies, there are 5 companies that meet the criteria as a research sample with 10 years of research so that the research data totals 50 observations. The hypothesis testing method in this study uses the panel data regression model with the Common Effect Model (CEM) approach and for testing the moderating variable using the Moderated Regression Analysis (MRA) model. Data analysis of both models uses the Eviews program version 10. Based on the results of the analysis it is known that profitability has a significant positive effect on firm value, debt policy has no significant effect on firm value, dividend policy is not able to moderate the effect of profitability on firm value, and dividend policy is not able to moderate influence of debt policy on firm value.

Keywords : Profitability, Debt Policy, Dividend Policy, Firm Value

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, dan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2021. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dan sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder. Pemilihan sampel melalui metode purposive sampling, dari total 13 perusahaan, terdapat 5 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian dengan 10 tahun penelitian sehingga data penelitian berjumlah 50 pengamatan. Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dan untuk pengujian variabel moderasinya menggunakan model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis data kedua model tersebut menggunakan program Eviews versi 10. Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan,

dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Keywords : *Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan yang tergambar dari harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan semakin optimal, hal ini merupakan prestasi bagi perusahaan go-public karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para investor juga akan semakin meningkat. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan mendapatkan pandangan yang baik dari para calon investor karena dianggap memiliki kinerja perusahaan yang baik, begitupun sebaliknya (Gusti Mayogi, 2016). Tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan dapat menjadi petunjuk bagi pihak eksternal mengenai prospek perusahaan kedepannya (Bergh et al., 2014). Petunjuk tersebut merupakan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan menganalisis informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan, apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif atau sinyal negatif. Apabila informasi tersebut merupakan sinyal positif, maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan dan nilai perusahaan pun meningkat. Sedangkan apabila sinyal tersebut merupakan sinyal negatif maka investor menjadi tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan menurun (Tumonggor et al., 2017).

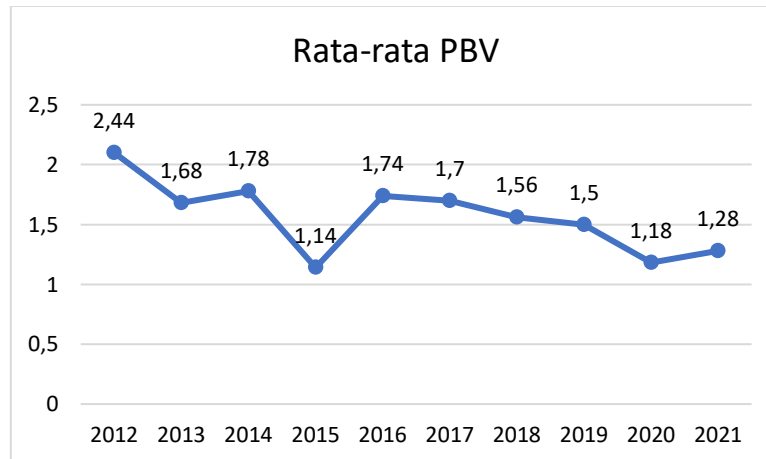
Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV, PER, EPS dan Tobin's Q. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) yaitu rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Dengan rasio ini dapat diketahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai atas modal yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin besar dampaknya terhadap prospek perusahaan. Investor menilai, semakin tinggi PBV yang dimiliki perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut akan semakin prospektif di masa mendatang (Ardiyanto et al., 2020).

Objek yang dituju dalam penelitian ini yaitu perusahaan subsektor otomotif dan komponen periode 2012-2021. Perusahaan subsektor otomotif dan komponen merupakan salah satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berkembangnya industri otomotif dan komponen memberikan kontribusi yang cukup besar bagi penerimaan negara, serta potensi pasarnya yang besar dapat menarik berbagai investor untuk mengembangkan investasinya. Namun terdapat fenomena yang tengah melanda dunia otomotif, dimana nilai perusahaan dari tahun 2012-2021 memiliki nilai yang relative turun setiap tahunnya.

Jumlah perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 13 perusahaan dengan total 5 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Berikut merupakan grafik yang menunjukkan rata-rata nilai

perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2021.

Grafik
Rata-rata Price to Book Value (PBV) pada Perusahaan Subsektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2021



Sumber: Data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diolah kembali oleh penulis.

Penurunan nilai perusahaan pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen di tahun 2012-2020 ini menjadi suatu fenomena yang menarik untuk diteliti. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi menurunnya nilai perusahaan. Diantaranya yaitu seperti profitabilitas dan kebijakan hutang yang akan diteliti pada penelitian ini sebagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam periode tertentu yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Fatmawati, 2017). Profitabilitas juga menentukan besar return yang akan diterima oleh investor atas investasi mereka (Putra & Herawati, 2013). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return on Asset*) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki (Kasmir, 2012).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya oleh Saleh (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Astuti & Yadnya (2019) menemukan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keefektifan manajemen dalam mengelola perusahaan akan menghasilkan laba yang optimal bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Sucuahi & Cambarihan (2016) menyatakan hasil yang sama bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya peningkatan kinerja perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Sedangkan, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lia & Rosada

(2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh pandangan para pemegang saham bahwa kemakmuran diperoleh berdasarkan harga pasar saham bukan dari laba akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu komposisi untuk mencapai struktur modal yang optimal (Palupi & Hendiarto, 2018). Kebijakan hutang yang diukur dengan DER (Debt to Equity Ratio) merupakan rasio yang menunjukkan proporsi ekuitas dan hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya (Sukamulja, 2017). Semakin tinggi rasio ini artinya proporsi penggunaan hutang lebih besar dari pada proporsi modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional. (Palupi & Hendiarto, 2018). Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Pertiwi et al., 2016).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syafril Nasution (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruhnya yang negatif. Hasil yang berbeda diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Diah Pratiwi & Mertha (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyatakan dalam penelitiannya bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh (Purnama, 2016) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya inkonsistensi hasil penelitian dari pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, sehingga perlunya menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan dividen sebagai pemoderasi karena kebijakan dividen juga merupakan faktor yang dapat menentukan tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Dividen juga dapat menjadi sinyal bagi investor, semakin tinggi dividen maka nilai perusahaan akan semakin baik dimata investor (Atmaja, 2013). Kebijakan dividen diukur menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*). Rasio ini dipilih karena dapat mengetahui berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan berapa besar yang disimpan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Nugroho (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh

kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, yang berarti tingginya tingkat laba atau keuntungan perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen akan memperkuat nilai perusahaan dan rendahnya tingkat hutang yang disertai pembagian dividen tidak memperkuat atau memperlemah terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhli (2015) menyatakan bahwa profitabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Diah Pratiwi & Mertha (2017) bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, yang berarti kebijakan perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang untuk pengembangan usaha dapat meminimalkan biaya operasional perusahaan, sehingga menjaga stabilitas nilai perusahaan. Hasil berbeda diperoleh dalam penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2020) kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Teori yang digunakan pada penelitian ini adalah teori sinyal. Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberi sinyal kepada calon investor berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sinyal tersebut sangat membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Informasi keuangan menjadi salah satu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, informasi tersebut menjelaskan bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah 13 perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Winarno, 2013). Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu 1) perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama tahun 2012-2021, 2) perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang membagikan dividen secara kontinu selama tahun 2012-2021. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sebanyak 5 perusahaan dengan 10 tahun penelitian sehingga data penelitian berjumlah 50 pengamatan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis regresi data panel merupakan suatu metode yang digunakan untuk memodelkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam beberapa perusahaan yang diamati dari suatu objek penelitian selama periode waktu tertentu. *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel pemoderasi mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Dalam model regresi data panel akan menguji uji asumsi klasik

sebagai syarat untuk melakukan pengujian hipotesis. Teknik pengujian hipotesis dan analisis data menggunakan bantuan program Eviews versi 10.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder, merupakan data yang sudah disediakan dan dikumpulkan oleh pihak lain di luar instansi yang sedang diteliti (Sanusi, 2012). Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2021. Laporan keuangan tahunan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs perusahaan terkait.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	X1	X2	Z	Y
Mean	0.084433	0.983661	0.447883	1.564686
Median	0.065844	0.580827	0.449599	1.211068
Maximum	0.322617	3.751064	1.392405	3.953178
Minimum	0.000905	0.264809	0.022723	0.250272
Std. Dev.	0.077781	0.930565	0.246738	1.006463
Skewness	1.213182	1.489650	0.968170	0.752497
Kurtosis	3.796640	3.847250	5.869740	2.572409
Jarque-Bera	13.58725	19.98763	24.96838	5.099671
Probability	0.001121	0.000046	0.000004	0.078094
Sum	4.221662	49.18304	22.39414	78.23429
Sum Sq. Dev.	0.296443	42.43157	2.983099	49.63545
Observations	50	50	50	50

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai minimum PBV sebesar 0,2503 dan nilai maksimum sebesar 3,9532. Mempunyai nilai mean sebesar 1,5647 dan nilai standar deviasi sebesar 1,0065. Perusahaan dengan nilai PBV terendah adalah Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) tahun 2017 dan nilai PBV tertinggi adalah Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) tahun 2017.

2. Profitabilitas (ROA)

Nilai minimum ROA sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,3226. Mempunyai nilai mean sebesar 0,0844 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0778. Perusahaan dengan nilai ROA terendah adalah Indomobil Sukses International

Tbk. (IMAS) tahun 2015 dan nilai ROA tertinggi adalah Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) tahun 2014.

3. Kebijakan Hutang (DER)

Nilai minimum DER sebesar 0,2648 dan nilai maksimum sebesar 3,7510. Mempunyai nilai mean sebesar 0,9836 dan nilai standar deviasi sebesar 0,9305. Perusahaan dengan nilai DER terendah adalah Indo Kordsa Tbk (BRAM) tahun 2020 dan nilai DER tertinggi adalah Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) tahun 2019.

4. Kebijakan Dividen (DPR)

Nilai minimum DPR sebesar 0,0227 dan nilai maksimum sebesar 1,3924. Mempunyai nilai mean sebesar 0,4479 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2467. Perusahaan dengan nilai DPR terendah adalah Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) tahun 2020 dan nilai DPR tertinggi adalah Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) tahun 2016.

Analisis Regresi Data Panel

Sebelum melakukan pemilihan estimasi model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) melalui tiga pengujian yaitu Chow Test, Hausman Test dan LM Test.

Chow Test

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian estimasi model dengan chow test:

Tabel 2
Hasil Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.936775	(4,42)	0.0084
Cross-section Chi-square	15.920176	4	0.0031

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan hasil uji chow didapatkan nilai Probability Cross-section Chi-square sebesar $0,0031 < \alpha 0,05$. Maka secara statistik menolak H_0 dan pendekatan yang tepat digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM).

Hausman Test

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model regresi data panel dengan membandingkan hasil output antara Fixed Effect Model (FEM) dengan Random Effect Model (REM). Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian estimasi model dengan hausman test:

Tabel 3
Hasil Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.796557	3	0.0787

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan hasil uji hausman didapatkan nilai Probability Cross-section Chi-square sebesar $0,0787 > \alpha 0,05$. Maka secara statistik menerima H_0 dan pendekatan yang tepat digunakan adalah Random Effect Model (REM).

Lagrange Multiplier Test

Uji ini dilakukan untuk menentukan model random effect atau common effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Berikut ini merupakan tabel hasil pengujian estimasi model dengan lagrange multiplier test:

Tabel 4
Hasil Lagrange Multiplier Test

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	0.524889 (0.4688)	2.891931 (0.0890)	3.416820 (0.0645)

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

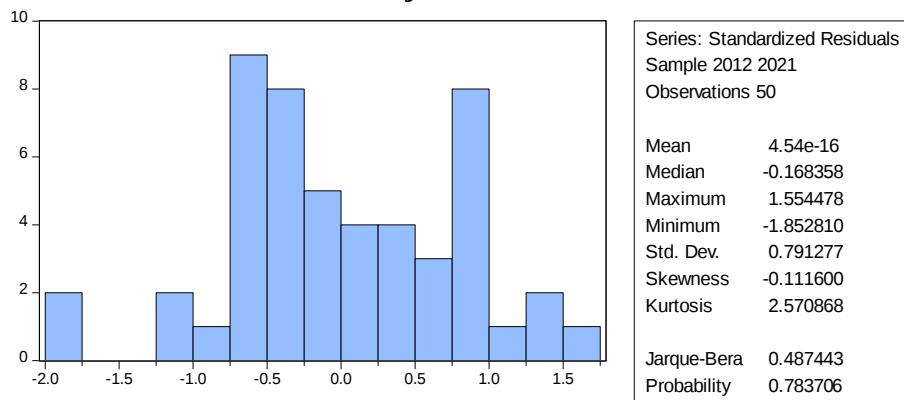
Berdasarkan hasil uji lagrange multiplier didapatkan nilai *Probability Cross-section* sebesar $0,4688 > \alpha 0,05$. Maka secara statistik menerima H_0 dan pendekatan yang tepat digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pendekatan yang tepat digunakan dalam regresi data panel adalah *Common Effect Model* (CEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data yang mempunyai distribusi normal atau tidak normal 104 (Mayarina, dkk. 2017:583). Pengujian uji normalitas menggunakan metode uji jarque-bera.

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji normalitas dengan metode uji jarque-bera diperoleh nilai Probability Jarque-bera sebesar 0,4874. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai Probability Jarque-bera $> \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian uji multikolinearitas menggunakan metode korelasi berpasangan.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	DER	DPR
ROA	1.000000	-0.466188	0.428456
DER	-0.466188	1.000000	-0.542817
DPR	0.428456	-0.542817	1.000000

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan diperoleh hasil dimana nilai korelasi berpasangan dari variabel ROA dan DER adalah sebesar $-0,4661 < \alpha 0,90$, korelasi berpasangan dari variabel ROA dan DPR adalah sebesar $0,4284 < \alpha 0,90$, dan korelasi berpasangan dari variabel DER dan DPR adalah $-0,5428 < \alpha 0,90$. Sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima yang mengartikan bahwa tidak terjadi masalah multikolenearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan nilai varian dari adanya faktor pengganggu yang tidak sama bagi semua variabel. Pengujian uji heterokedastisitas menggunakan uji gletser.

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.284979	0.097900	2.910923	0.0058
X1	-0.172809	0.429230	-0.402603	0.6893
X2	-0.017459	0.038509	-0.453367	0.6527
Z	0.075008	0.143920	0.521179	0.6050

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Hasil uji heterokedastisitas dengan metode uji gletser dimana nilai probability dari masing-masing variabel independen sebesar $ROA = 0,6893 > \alpha 0,05$, $DER = 0,6527 > \alpha 0,05$ dan $DPR = 0.6050 > \alpha 0,05$. Maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

UJI HIPOTESIS

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) merupakan penggunaan pengujian pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Pengambilan keputusan dalam uji parsial (uji t) dalam penelitian ini menggunakan uji dua arah.

Tabel 7
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.939783	0.265841	3.535128	0.0009
ROA	7.778136	1.681266	4.626355	0.0000
DER	-0.032359	0.140528	-0.230266	0.8189

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. Pada profitabilitas (ROA) memiliki nilai coefficient sebesar 7,7781 dan nilai probability t-statistik sebesar $0,0092 < \alpha 0,05$ maka H_1 diterima dan mengartikan bahwa profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Pada kebijakan hutang (DER) memiliki nilai coefficient sebesar -0.3737 dan nilai probability t-statistik sebesar $0.2126 > \alpha 0,05$ maka H_2 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

MRA digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dimana dalam persamaan regresinya mempunyai interaksi perkalian antara dua ataupun lebih dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR) yang akan memoderasi hubungan antara profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 4.1.5

Hasil Moderated Regression Analysis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.320613	0.746117	1.769982	0.0837
ROA	4.343063	4.456143	0.974624	0.3351
DER	-0.182027	0.288439	-0.631076	0.5313
DPR	-0.800673	1.444528	-0.554280	0.5822
ROA*DPR	6.243137	7.791114	0.801315	0.4273
DER*DPR	0.403969	0.666021	0.606542	0.5473

Sumber: Pengolahan Data Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka pengaruh profitabilitas (ROA) dan kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan serta efek kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi pada pengaruh profitabilitas (ROA) dan kebijakan utang (DER) terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap profitabilitas memiliki nilai probability sebesar $0,4273 > \alpha 0,05$ maka H3 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang memiliki nilai probability sebesar $0,5473 > \alpha 0,05$ maka H4 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai coefficient sebesar 7,7781 dan nilai probability t-statistik lebih kecil daripada nilai taraf signifikansinya ($0,0000 < 0,05$). Mengartikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sucuahi & Cambarihan (2016), Astuti & Yadnya (2019), Anggraeni & Sulhan (2020), dan Arifin & Fara Fitriana (2021). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berpengaruh signifikansinya tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap nilai perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya, dengan adanya hal tersebut akan disambut baik oleh para pemegang saham dimana dapat dilihat dari peningkatan harga sahamnya (Puspitaningtyas, 2017). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu (H1) yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana nilai coefficient sebesar -0,0324 dan nilai probability t-statistik lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya (0,8189). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama, (2016), Mardiana & Kusuma Dewi (2021), Rahma & Arifin (2022), Fajar et al., (2018), dan Purwanta Syta et al., (2016). Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi dan rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai oleh hutang agar risiko kebangkrutan pada perusahaan tidak semakin tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana nilai probability lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,4273 > 0,05$). Mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saleh, (2020), Arifin & Fara Fitriana (2021), Puspitaningtyas (2017) dan Diah Pratiwi & Mertha (2017). Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada saat nilai profitabilitas tinggi, sehingga kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat nilai profitabilitas rendah. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dimana nilai probability lebih besar daripada nilai taraf signifikansinya ($0,5473 > 0,05$). Mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang

terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2020) dan Dwi Nugroho (2018). Hal ini menunjukkan kegiatan kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat kebijakan dividen perusahaan tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

SIMPULAN

1. Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Hasil pengujian secara parsial (uji t) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, P., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (Jimat)*, 11(1), 100–112.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 5(1), 17–23.
- Ardiyanto, A., Wahdi, N., & Santoso, A. (2020). Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Earning Per Share Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Unsur*, 5(1), 33–49.
- Arifin, A., & Fara Fitriana, M. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020)*. 2(1), 1083–1093. www.idx.co.id,
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Atmaja. (2013). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. ANDI.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Brigham, Eugene, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Diah Pratiwi, N. P., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. 20(2), 1446–1475.

- Dwi Nugroho, Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.
- Fadhli, M. (2015). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. 2(2), 1–14.
- Fatmawati, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI) *Wahidahwati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. 6(10), 1–17.
- Gusti Mayogi, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. 5(1), 1–18.
- Hanafi, M. (2013). *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). 1(3), 1–27.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Lia, F., & Rosada, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. 6(1), 1–20.
- Mardiana, S., & Kusuma Dewi, I. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Padapt. Arwana Citramulia Tbk Periode 2010-2019. 1(1), 117–129.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. CV. Andi Offset.
- Owolabi, S. A., & Inyang, U. E. (2013). International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 33(855), 1–14. <https://doi.org/10.12816/0001211>
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2). <http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica>
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Maret* (Vol. 4, Issue 1).
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. 4(1), 11–21.
- Purwanta Syta, I. W., Anggya Agustina, P. A., & Sugiarta, I. N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang Pada Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). 12(3), 173–185.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Putra, R. A., & Herawati, J. (2013). Pengaruhi Profitabilitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Asuransi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). 2(2), 1–18. <Http://Www.Infobank.Com>;
- Rahma, S. S., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi

- Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). 1(1), 330–341.
- Saleh, M. (2020). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. 2(1), 1–14.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Suganda. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal*. Seribu Bintang.
- Sukamulja, S. (2017). *Pengantar Pemodelan Keuangan dan Analisis Pasar Modal*. Andi Offset.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Ekonesia.
- Syafril Nasution, M. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 2(1), 1–16.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. R. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Rati dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203–2210.
- Wira Pratama, I. G. G., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796–1825.