

PERAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Khoirunnisa Cahya Firdarini, S.E., M.Si.

*Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
firdanisa23319@gmail.com*

Zulkifli, S.E., M.M.

*Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
zulstieww@gmail.com*

Achmad Tjahjono

*Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
achmadtjahjono@stieww.ac.id*

Abstract

This study aims to examine the role of profitability as a moderating variable of dividend policy and debt policy on company value in Basic Industrial and Chemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2016 to 2020. The research method used in this study is a quantitative method based on financial statement data of companies that are the study population.

The total sample in this study was 100 firm years. The sampling method using purposive sampling techniques and presenting the hypothesis used in this study is multiple linear regression analysis. The hypothesis proposed in this study is the effect of dividend policy on company value, the effect of debt policy on company value and the effect of profitability as a moderating variable for the effect of dividend policy and debt policy on company value. Dividend policy and debt policy are proven to affect company value; profitability is also proven to be able to moderate dividend policy to company value but not proven to moderate debt policy to company value.

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

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu badan usaha yang didirikan untuk jangka waktu yang lama serta bertujuan utama untuk memperoleh keuntungan atau bersifat *profit oriented* (Kansil, 2011). Selain didirikan untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan juga dituntut untuk menyejahterakan para pemegang sahamnya. Pada Umumnya, sebuah perusahaan menggolongkan tujuannya ke dalam tujuan jangka pendek dan panjang. Perusahaan melakukan perencanaan jangka pendek untuk melihat prospek keuntungan dengan memanfaatkan segala sumberdaya yang dimiliki dan dalam jangka panjang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam hal ini adalah tinggi rendahnya cara pandang pihak-pihak yang berhubungan langsung dengan perusahaan terhadap suatu perusahaan tersebut. Pihak tersebut terutama adalah investor dan calon investor. Nilai tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan dimana investor memberikan persepsi terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Kusumawati dan Safiq, 2019).

Tinggi rendahnya nilai saham yang tercermin dalam harga saham menunjukkan seberapa bernilai suatu perusahaan di mata masyarakat terutama *stakeholders* nya. Semakin tinggi harga di sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham. Tinggi rendahnya nilai perusahaan pada umumnya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal antara lain kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas.

Dividend policy menunjukkan langkah strategik manajemen dalam meningkatkan harga sahamnya. Hal ini berkaitan dengan keputusan besaran, porsi dan bentuk dividen yang akan dibagikan. Perusahaan perlu menentukan apakah keseluruhan keuntungan yang dihasilkan akan didistribusikan pada pihak eksternal atau memberikan sebagian porsi laba ke dalam laba ditahan sebagai investasi di masa yang akan datang (Firdarini dan Kunaidi, 2022). Menurut Ratnasari dan Purnawati (2019) setiap opsi akan memberikan konsekuensi yang berbeda. Jika perusahaan lebih mengutamakan kesejahteraan pemegang saham dengan membagi dividen dalam porsi yang besar akan berakibat pada penurunan sumber pendanaan internal dan sebaliknya jika perusahaan menetapkan porsi laba ditahan yang besar maka kesejahteraan pemegang saham akan menurun. Mubaraq (2020) menjelaskan bahwa *dividen policy* menentukan besar kecilnya nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya *debt policy* menunjukkan besar kecilnya pendanaan seluruh aktiva perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan eksternal atau hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini berpotensi mengurangi tingkat keyakinan investor dan calon investor atas jaminan keamanan pendanaan perusahaan sehingga dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan dan sebaliknya semakin rendah proporsi hutang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri akan semakin meningkatkan harga saham sehingga dalam hal ini sensitivitas nilai perusahaan dipicu oleh kebijakan hutang. Kebijakan hutang juga menimbulkan penambahan biaya tetap yaitu biaya bunga berpotensi memberikan pengurangan biaya pajak sehingga perusahaan dituntut untuk melakukan optimalisasi proporsi utang dan modal dengan cara membandingkan biaya bunga yang harus ditanggung dengan besaran pengurangan beban pajak yang diterima. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Putra (2019), Septiarini (2017), Oktoriza, dkk (2019) dan Sucipto dan Bambang (2016) menguatkan pernyataan ini.

Profitabilitas dapat diterjemahkan dengan potensi yang dimiliki oleh manajemen untuk mendapatkan untung. Profitabilitas menggambarkan keberhasilan dari serangkaian kebijakan dan kinerja perusahaan dalam suatu periode. *Return on equity* atau ROE dalam hal ini dapat dijadikan sebagai tolok ukur keberhasilan tersebut (Muhani, dkk, 2022). Semakin besar nilai ROE menunjukkan efektivitas pengelolaan modal sendiri untuk menghasilkan laba.

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan tingkat kepercayaan investor. Peningkatan dividen akan memberikan citra positif pada perusahaan dan menunjukkan peningkatan kepercayaan investor pada perusahaan. Hal ini akan diperkuat dengan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan yang ditunjukkan dengan rasio profitabilitas. Tingginya profitabilitas perusahaan akan semakin meningkatkan kepercayaan investor atas strategi dan kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan mampu menghasilkan keuntungan sehingga harga saham akan terpicu naik.

Kebijakan hutang mengacu pada besaran tingkat hutang dibandingkan dengan tingkat modal sendiri. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan maka perusahaan memerlukan tambahan pendanaan agar dapat menyokong pertumbuhan tersebut (Kasmir, 2018:120). Kebijakan hutang berpotensi menimbulkan penurunan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan sehingga diperlukan suatu pembuktian oleh perusahaan atas peningkatan kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas. Tingginya profitabilitas akan mampu mengembalikan kepercayaan investor atas kebijakan hutang yang ditempuh oleh perusahaan serta menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaannya, terutama sumber pendanaan yang berasal dari hutang.

Pemilihan jenis industri Dasar dan Kimia sebagai populasi penelitian adalah dikarenakan jenis industri ini merupakan salah satu industri vital yang kegiatan pokoknya adalah mengkonversi *raw materials* menjadi produk jadi yang siap dikonsumsi.

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Teori ini menjabarkan bahwa manajemen berusaha memberikan informasi kepada para *stakeholder*-nya sebagai petunjuk tentang menguntungkan tidaknya berinvestasi di perusahaan sehingga perusahaan cenderung memberikan informasi yang bersifat *good news* seperti keuntungan yang dihasilkan dalam suatu periode sehingga akan direspon secara positif terutama oleh para investor dan pemegang saham. Informasi mengenai tingkat profitabilitas perusahaan akan menjadi sinyal bagi para *stakeholder* mengenai baik buruknya kinerja keuangan perusahaan tersebut yang akan direspon dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan.

Sejalan dengan hal itu, urgensi kesamarataan informasi bagi pihak agen dan *principal* dikarenakan tidak meratanya informasi antara manajemen dan *stakeholder* nya sehingga untuk menjembatani hal ini, manajemen perlu memberikan gambaran kinerja perusahaan kepada para pihak luar tersebut. Mengirimkan sinyal pada pihak luar merupakan upaya perusahaan untuk menyebarkan *good news* bagi pihak luar.

Naiknya jumlah pendanaan eksternal menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi usaha dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut yakin atas prospek usahanya sehingga hal ini menjadi sebuah petunjuk bagi calon investor agar merasa yakin menanamkan modalnya.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) adalah penggagas *Agency Theory* yang menyebutkan bahwa ada dua kekuatan perusahaan yaitu dewan direksi dan pemegang saham. Kedua pihak tersebut memiliki perbedaan kepentingan sehingga memunculkan adanya potensi konflik antar keduanya.

Pemegang saham atau *principal* adalah pihak yang mempercayakan sumberdaya nya untuk dikelola oleh manajemen perusahaan selaku agen memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan perolehan laba. Dalam hal ini manajemen selaku pihak yang diberi wewenang untuk menjalankan usaha berpotensi melakukan tindakan oportunistik untuk memaksimalkan keuntungan secara pribadi dengan sumberdaya yang telah dipercayakan kepadanya. Konflik tersebut berpotensi memunculkan *agency cost* yaitu biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk melakukan *monitoring* dan pencegahan atas segala tindakan manajer yang berpotensi mengarah pada kecurangan atau sikap oportunistik.

Beberapa alternatif untuk menjembatani potensi munculnya tersebut adalah dengan menerapkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan cara meningkatkan *dividend payout ratio*. Kebijakan hutang adalah alternatif suatu instansi untuk menambah sumber pendanaan baru (Paryanti dan Mahardhika, 2020). Kebijakan hutang dapat meningkatkan disiplin manajer sedangkan kebijakan dividen dapat berperan sebagai alat monitoring kebijakan pendanaan perusahaan serta sejauh mana perusahaan mampu menyejahterakan para investor nya yang diukur dengan peningkatan *dividend payout ratio*.

Bird in the hand-Theory

Lintner (1956) sebagai penggagas teori ini menjelaskan bahwa *cost of capital* akan naik apabila tingkat *dividend payout ratio* cenderung rendah. Keduanya juga menjelaskan bahwa investor lebih menyukai menerima dividen tunai dibandingkan dengan *capital gains* di masa yang akan datang. Hal ini berhubungan dengan tingginya tingkat kepastian penerimaan dividen yang jika dibandingkan dengan *capital gains* sehingga mengurangi adanya risiko ketidakpastian tersebut. Teori ini menyebutkan bahwa investor akan bersedia melakukan investasi jika perusahaan dapat memberikan kepastian pembayaran dividen dalam periode saat ini dibandingkan dengan mengharapkan *capital gains* yang belum pasti meskipun tingkat *return capital gains* di periode selanjutnya lebih besar dibandingkan dengan dividen yang diterima pada saat ini.

Kebijakan Dividen

Dividend policy adalah suatu langkah manajemen untuk menetapkan pilihan apakah akan mendistribusikan keuntungannya atau diinvestasikan kembali untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan (Atmoko, dkk, 2017).

Kebijakan dividen dapat diasumsikan secara berbeda oleh berbagai pihak. *Dividen payout ratio* bagi para pemegang saham atau investor dapat diartikan sebagai keuntungan investasi yang diterima yang mereka lakukan pada suatu perusahaan sedangkan bagi pihak manajemen, pengalokasian tersebut berpotensi mengurangi peluang untuk melakukan investasi dengan *cash flow* yang dimiliki sementara bagi kreditor, dividen mengindikasikan jumlah kelebihan atau kekurangan dana yang dimiliki perusahaan dalam membayar kewajibannya. Brigham dan Houston (2012) menyatakan bahwa *dividend policy* dapat disebut optimal apabila kebijakan yang ditetapkan mampu meminimalisir ketimpangan antara jumlah dividen saat ini dengan *growth* yang diharapkan yang tercermin dalam peningkatan saham di periode mendatang.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang mencerminkan tindakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk menambah sumber pendanaan eksternal untuk menjamin kegiatan operasional berjalan dengan lancar dan perusahaan mampu melakukan ekspansi usaha. Kebijakan hutang dapat mengurangi *agency cost* dan asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan pemilik karena dengan tingkat hutang yang dimiliki oleh manajemen akan mampu meningkatkan disiplin manajer dalam mengelola pendanaannya karena adanya tekanan untuk membayar pokok pinjaman beserta bunganya. Hal ini sejalan dengan penelitian Sucipto (2018) yang menyatakan bahwa munculnya hutang akan memacu perusahaan agar memanfaatkan dananya secara efisien untuk menghindari munculnya risiko kebangkrutan karena hutang.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah tingkat pencapaian suatu perusahaan sebagai perwujudan kepercayaan dan penerimaan masyarakat atas kinerja perusahaan dalam satu periode terhitung dari saat melakukan IPO sampai dengan periode berjalan (Noerirawan dan Muid, 2012). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham. Hal ini diperkuat oleh pernyataan Wahyudi, dkk (2016) bahwa nilai perusahaan akan tercermin secara realistis melalui harga sahamnya.

Nilai perusahaan yang baik tercermin pada harga saham yang stabil karena diasumsikan bahwa investor memandang baik buruknya harga saham dari kemampuannya meyakinkan para

calon investornya untuk bersedia membeli saham perusahaan tersebut dari hasil kerjanya (Sondakh dan Morasa, 2019).

Profitabilitas

Keberhasilan pengelolaan aset perusahaan untuk mendapatkan laba atau dengan kata lain profitabilitas mencakup semua pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas pengelolaan aset. Variabel ini merupakan faktor utama dalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Besar kecilnya nilai profitabilitas menentukan tingkat kepercayaan investor yang berdampak pada mudah atau sulitnya mendapatkan sumber pendanaan dari luar.

Kreditor menggunakan rasio ini untuk mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjamannya sedangkan investor menggunakan rasio ini untuk mengetahui perkembangan aset perusahaan dalam rangka menghasilkan laba. Profitabilitas juga menjadi salah satu indikator penilaian seberapa baik pengelolaan manajemen perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah penentuan besaran dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Secara teori, semakin besar porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat memberikan sinyal positif yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan mampu membagikan dividen dengan nilai yang tinggi pula. Hal ini akan mampu menaikkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Maslukhah (2017), Angelia (2018) dan Ningrum (2020), sehingga hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini adalah:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang diprosikan dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin tinggi nilai DER menunjukkan besarnya pendanaan antiva perusahaan yang dibiayai dari sumber eksternal yaitu utang. Tingginya porsi utang dibandingkan dengan modal sendiri menunjukkan ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal sehingga akan mengurangi kepercayaan investor terhadap jaminan keamanan atas pendanaan perusahaan sehingga berpotensi menurunkan harga saham. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Angelia (2018) dan Ningrum (2020), sehingga hipotesis yang diusulkan dalam penelitian ini adalah:

H2: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sarana untuk menyejahterakan pemegang sahamnya. Besar kecilnya tingkat dividen yang dibagikan merupakan hal keputusan manajemen dengan mempertimbangkan berbagai faktor. Di satu sisi peningkatan dividen akan meningkatkan citra perusahaan di mata para investornya sedangkan penurunan tingkat dividen akan menurunkan tingkat kepercayaan investor. Hal ini akan diperkuat oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang ditunjukkan dengan rasio profitabilitas. Tingginya profitabilitas perusahaan menunjukkan keberhasilan strategi dan kebijakan

yang diterapkan oleh perusahaan yang berujung meningkatkan harga saham perusahaan tersebut sehingga hipotesis yang diusulkan di dalam penelitian ini adalah:

H3: Profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang menunjukkan proporsi kepemilikan hutang perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan modal sendiri. Kebijakan hutang berpotensi menimbulkan penurunan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan sehingga diperlukan suatu pembuktian oleh perusahaan atas peningkatan kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas. Tingginya profitabilitas akan mampu mengembalikan kepercayaan investor atas kebijakan hutang yang ditempuh oleh perusahaan serta menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaannya, terutama sumber pendanaan yang berasal dari hutang sehingga hipotesis yang diusulkan di dalam penelitian ini adalah:

H4: Profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan dalam kategori industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 sampai dengan 2020. Data diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia dan *website* perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini sejumlah 20 perusahaan yang tergolong dalam jenis industri Dasar dan Kimia yang merupakan industri hulu yang memerlukan pengolahan lebih lanjut atau dapat langsung dikonsumsi oleh konsumen akhir. Kategorinya meliputi industri semen, keramik, porselen dan kaca, kimia, plastik dan kemasan serta pakan ternak dengan kriteria yang ditetapkan sebagai berikut:

Perusahaan kelompok industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

Perusahaan tidak mengalami *delisting*

Perusahaan membagikan dividen selama periode pengamatan.

Laporan keuangan disusun dalam mata uang rupiah

Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dan kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen, profitabilitas yang diproksikan dengan return on equity sebagai variabel pemoderasi dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen.

Kebijakan Dividen

Proporsi pembagian laba yang dihasilkan pada periode tersebut kepada para pemegang sahamnya alih-alih menahannya serta berapa besaran porsi laba yang akan dibagikan disebut sebagai kebijakan dividen. Rasio yang umum digunakan dalam mengukur pembagian dividen antara lain adalah DPR (*Dividen Payout Ratio*) yang dijelaskan:

$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$

Laba per lembar saham (EPS)

Kebijakan Hutang

Hutang menurut Kasmir (2015) adalah sumber keuangan yang dimiliki perusahaan yang berasal dari pihak luar seperti pinjaman bank, penerbitan obligasi dan lain-lain. Sebagai akibat dari munculnya hutang, perusahaan dikenai kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutangnya sehingga perusahaan dituntut agar mampu menetapkan porsi pendanaan yang berasal dari dalam ataupun dari luar yang tepat sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan yang optimal. Kebijakan hutang diformulasikan sebagai berikut:

Total hutang

DER =

Modal sendiri

Profitabilitas

Salah satu rasio yang dijadikan standar pengukuran baik buruknya keuangan perusahaan dalam kurun waktu tertentu adalah profitabilitas. Rasio ini menggambarkan seberapa tinggi prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROE yang menunjukkan persentase keuntungan jika dibandingkan dengan modal yang mereka tanamkan. Pada umumnya rasio inilah yang dipertimbangkan oleh calon investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi (Hanafi dan Halim, 2012). Formula yang digunakan untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) yakni sebagai berikut:

$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

Total Ekuitas

Nilai Perusahaan

Salah satu indikator yang dijadikan patokan oleh para calon investor dalam menanamkan modalnya adalah nilai perusahaan. Dasar pengukuran nilai perusahaan ada berbagai macam diantaranya adalah *Price Book Value* (PBV). (Irawan dan Kusuma, 2019). Rasio ini merupakan patokan seberapa besar pasar atau investor menghargai sebuah perusahaan dengan membandingkan antara kesediaan mereka untuk membayar saham tersebut dengan nilai bukunya. Tingginya rasio ini menunjukkan tingkat kepercayaan investor akan prospek pertumbuhan perusahaan. Rumus rasio ini:

$$\text{PBV} = \frac{\text{MPS}}{\text{BVS}}$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

MPS = *Market Price per Share* atau harga pasar per saham

BVS = *Book Value per Share* atau nilai buku per saham

Analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) digunakan untuk menguji model penelitian yang diusulkan. Adapun model persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{KD} + \beta_2 \text{KU} + \beta_3 \text{KD.ROA} + \beta_4 \text{KU.ROA} + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

KD = Kebijakan Dividen (*dividend payout ratio*)

KU = Kebijakan Hutang (*debt to equity ratio*)

ROA = Profitabilitas (*return on equity*)

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bermanfaat dalam membuktikan ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dari hasil Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai tolerance.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas berguna untuk melakukan tes adanya variance dari residual pada suatu model regresi. uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji glejser. Apabila nilai signifikansi di atas 0,05 model regresi bebas dari masalah ini.

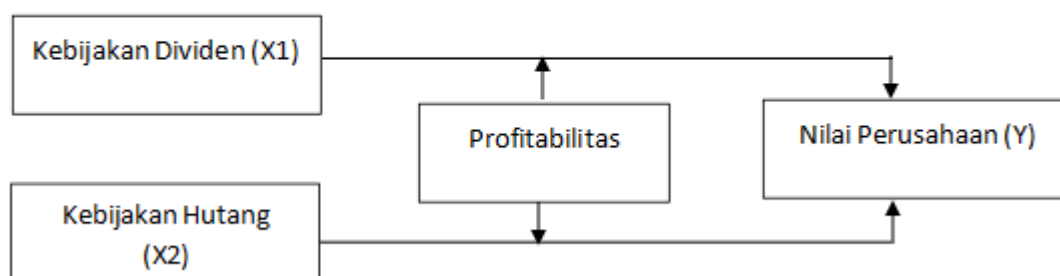
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui acak atau tidaknya sebaran data penelitian. Uji normalitas dapat dilakukan dengan Kolmogorov Smirnov test.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel independen kebijakan dividen dan kebijakan hutang dan variabel dependen nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi yang digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 1



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Umum Penelitian

Penelitian ini bersumber dari laporan tahunan perusahaan-perusahaan dalam sektor industri sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020. Kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan antara lain:

Tabel 1 Tabel Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan industri Dasar dan Kimia di B E I	27
Perusahaan yang <i>didelisting</i>	1
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	5
Laporan keuangan menggunakan mata uang asing selain rupiah	1
Total Sampel Penelitian	20
Jumlah total sampel (20 x 5)	100

Berdasarkan data yang diperoleh dari tabel diatas diperoleh total sampel sebanyak 100.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai tolerance.

Tabel 2 Hasil uji multikolinieritas

Model	t	Sig.	Tolerance	VIF
DPR	.903	.903	.845	1.184
DER	-.095	.925	.979	1.021
ROE	1.440	.154	.846	1.183

Hasil uji di atas menunjukkan tolerance kurang dari 0,01 sehingga dapat dinyatakan bahwa model yang diusulkan bebas dari masalah multikolinieritas

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji glejser yang dilakukan, diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga model penelitian bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 3 Hasil uji heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.639	.195		3.269	.002
	DPR	-.099	.109	-.115	-.903	.369
	DER	.059	.095	.073	.621	.537
	ROE	1.597	1.596	.127	1.001	.320

a. Dependent Variable: Abs_RES

Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk melakukan tes terhadap sebaran data penelitian apakah telah terdistribusi secara normal/acak atau tidak. Uji normalitas yang dipilih adalah Kolmogorov Smirnov test.

Tabel 4 Hasil uji Normalitas
One Sample Kolmogorov Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	100
Test statistic	.233
Asymp. Sign (2 tailed)	0.128

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari masalah normalitas.

Hasil Pengujian hipotesis

Dua tahap pengujian dilakukan untuk menguji hipotesis. Tahap pertama adalah pengujian variabel independen terhadap variabel dependen dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients	t	Sig.
	B		
(constant)	1.515	5.351	.000
DPR	.080	.374	.002
DER	.015	.076	.014
DPR x ROE	.003	.148	.031
DER x ROE	.190	.327	.189
Koefisien Determinasi (Adjusted R square)			0,721

a. Dependent Variable: PBV

Hasil uji di atas mengindikasikan bahwa nilai signifikansi untuk hipotesis 1 sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga H1 diterima atau kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai signifikansi hipotesis 2 sebesar $0,014 < 0,05$ sehingga H2 diterima atau kebijakan utang terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai signifikansi hipotesis 3 sebesar $0,031 < 0,05$ sehingga H3 diterima atau profitabilitas mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham sedangkan nilai signifikansi hipotesis 4 sebesar $0,189 < 0,05$ sehingga H4 ditolak atau profitabilitas terbukti tidak memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

Hipotesis 1 Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji hipotesis pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0,002 atau kurang dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham atau hipotesis 1 diterima. Semakin tinggi porsi dividen yang diberikan oleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan tersebut sehingga investor terdorong untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

Hal ini tercermin dalam kenaikan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maslukhah (2017), Angelia (2018), Ningrum (2020) dan Mubaraq (2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0,014 atau kurang dari 0,05 yang berarti menerima hipotesis 2. Bertambahnya tingkat utang perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan ekspansi usahanya. Tingginya utang juga mengindikasikan level risiko yang dapat diambil oleh manajemen dalam hal permodalan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terutama investor yang mengakibatkan tingginya harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Putra (2019), Septiarini (2017), Oktoriza, dkk (2019) dan Sucipto dan Bambang (2016)

Hipotesis 3 Pengaruh profitabilitas sebagai variabel pemoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi uji t sebesar 0,031 atau kurang dari 0,05 yang berarti menerima hipotesis 3. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Tingginya dividen yang diberikan oleh perusahaan tentu dipengaruhi oleh hasil kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio profitabilitas. Semakin tinggi kemampuan sebuah perusahaan akan memicu manajer untuk memberikan imbal hasil terbaik bagi para *stakeholders* nya dalam bentuk kenaikan porsi dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018).

Hipotesis 4 Pengaruh profitabilitas sebagai variabel pemoderasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi uji t sebesar 0,189 atau lebih dari 0,05 yang berarti hipotesis 4 tidak didukung. Profitabilitas dalam hal ini tidak mampu menjadi suatu bentuk pembuktian atas kinerja perusahaan bagi para investor sehingga tidak digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memandang kebijakan utang perusahaan.

SIMPULAN

Kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi dividen yang diberikan oleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi para *stakeholder* mengenai kinerja perusahaan tersebut sehingga investor terdorong untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

Kebijakan utang terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertambahnya tingkat utang perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber dananya dengan baik sehingga mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terutama investor yang mengakibatkan tingginya harga saham perusahaan.

Profitabilitas perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Tingginya dividen yang diberikan oleh perusahaan tentu dipengaruhi oleh hasil kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio profitabilitas. Semakin tinggi kemampuan sebuah perusahaan akan memicu manajer untuk memberikan imbal hasil terbaik bagi para *stakeholders* nya dalam bentuk kenaikan porsi dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap harga saham. Profitabilitas dalam hal ini tidak mampu menjadi suatu bentuk pembuktian atas kinerja perusahaan

bagi para investor sehingga tidak digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memandang kebijakan utang perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu hanya menggunakan variabel independen kebijakan manajemen atau *corporate action* dalam mengukur faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, sementara harga saham terbentuk karena adanya mekanisme *supply* dan *demand* di pasar modal sehingga penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain di luar kebijakan manajemen seperti inflasi, perubahan kurs dan lain-lain. Kedua penelitian ini hanya berfokus pada sektor industri dasar dan kimia sehingga penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan memperluas populasi penelitian.

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan manajemen yang akan diambil karena akan mendapatkan respon dari masyarakat terutama *stakeholders*-nya berupa kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, terutama kebijakan dividen dan kebijakan utangnya. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten terbukti mampu menarik minat investor dan calon investor nya serta kebijakan utang yang tepat yang diikuti dengan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Angelia. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Manajemen Update*. Vol 7 No 2.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio Dan Firm Size Terhadap Dividen Payout Ratio. *KINERJA*, 14(2), 103-109.
- Burhanuddin dan Nuraini. 2018. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Trunojoyo* Vol 4 No 1. DOI <https://doi.org/10.21107/ee.v4i1.3997>
- Firdarini, Khoirunnisa C dan Kunaidi. 2022. Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2019). *Jurnal Riset Manajemen* Vol 9 No 1
- Irawan, Dedi dan Kusuma, Nurhadi. 2019. Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara* Vol 17 No 1: 66- 81.
- Kansil dan Cristin, S.T. 2011. *Hukum Perusahaan Indonesia: Aspek Hukum dan Ekonomi*. Jakarta: Pradnya Paramita
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo
- _____. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kurniawan, Eka, I.G. dan Putra, I.N.W.A. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi* Vol 28 no 3
- Kusumawati, Dian dan Safiq, M. 2019. Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set dan Implikasinya terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*. Vol. 28 No. 01.
- Lintner, J. 1962. "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes". *The American Economic Review*, 97-113.
- Maslukhah, luluk (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Michael C. Jensen and William H. Meckling (1976) *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*

- Mubaraq, Nurfadilla. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)). Universitas Muhammadiyah Makassar. Skripsi.
- Muhani, Digdowiseiso, K., & Prameswari, K. M. (2022). The Effects of Sales Growth, Current Ratio, Total Asset Turnover, Debt to Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio on the Return on Equity in Energy and Mining Companies. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 1240–1246.
- Ningrum, Irma (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Di Indeks Saham Syariah Indonesia. Skripsi thesis, Universitas Airlangga.
- Noerirawan, Roni, M. dan Muid, Abdul. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Diponegoro Journal of Accounting* vol 1 no 1.
- Oktoriza, Linda A., Widowati Amerti I., dan Sujarwati. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Business* Vol 2 No 2
- Paryanti dan Mahardhika, A. S. 2020. Kebijakan hutang dengan pendekatan agency theory pada perusahaan property dan real estate. *Jurnal Inovasi* vol 16 no 2
- Ratnasari, Putu, S.P. dan Purnawati, N.K. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 10. ISSN: 2302-8912
- Septariani Desy. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividend an Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3, No. 3, 183-195
- Sondakh, Renly dan Morasa Jenny. 2019. Ipteks Mengukur Nilai Perusahaan di Pasar Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ipteks Akuntansi bagi Masyarakat*, Vol. 03, No. 01 Hal 17-22.
- Sucipto, Edy. dan Bambang S. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*, 7 (2): 163-172
- Wahyudi, Henri, D., Chuzaimah dan Sugiarti, D. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010 -2014). *Jurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta* Vol 1 no 2: 156-164