

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

YUDHA DWI NUGROHO
NIM : 2014310720

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Yudha Dwi Nugroho
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 27 April 1996
N.I.M : 2014310720
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas
terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan
Dividen sebagai Variabel Moderasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

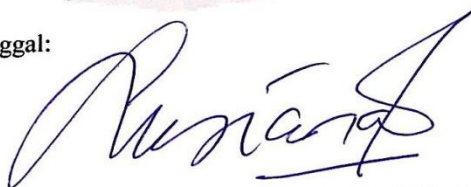
Tanggal: 3 - 10 - 2018



Putri Wulanditya, SE., MAK., CPSAK

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal:



Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Yudha Dwi Nugroho

STIE Perbanas Surabaya

Email: yudhadnugroho@gmail.com

Putri Wulanditya

STIE Perbanas Surabaya

Email: putri@perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The high of firm value is one purpose of the company to describe about the success rate of the company that related with stock price. Several factors that may affect on firm value is low of debt policy, high of profitability and dividend policy. This research was purposed to find out the effect of debt policy on firm value with dividend policy as moderating variable. The population in this research were mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2016. The data used are secondary data obtained from the financial statements and annual reports published by each company. The sampling technique used saturated sampling. Methods of analysis in this study used Moderated Regression Analysis (MRA).

The results showed that debt policy had negative and significant effect on firm value. Profitability had a positive and significant effect on firm value. Dividend policy can not moderate the relationship between debt policy and firm value. But dividend policy can moderated the relationship between profitability and firm value.

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

PENDAHULUAN

Perusahaan pertambangan yang berfokus pada batu bara di Indonesia saat ini mengalami fluktuasi seiring kondisi perusahaan pertambangan yang terjadi di China pada bulan Juni 2017. Berdasarkan informasi yang tercatat pada finance.detik.com, disebutkan perdagangan bulan Juni 2017 mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami peningkatan hingga 1,49 persen di level 5.792,90. Hasil tersebut terkait dengan suku bunga The Fed dan juga harga komoditas batu bara yang masih terus mengalami kenaikan.

Kenaikan harga batu bara diakibatkan oleh China yang terus mengurangi pasokan batu baranya. Pengurangan tersebut dikarenakan penutupan beberapa pertambangan batu bara China yang disebabkan oleh faktor keamanan seperti tingginya tingkat kecelakaan dan kematian kerja di sekitar area pertambangan, sehingga China mengambil langkah tersebut yang berdampak pada turunnya jumlah produksi.

Hal ini memberikan dampak yang positif untuk saham-saham pada sektor pertambangan batu bara seperti ITMG,

ADRO dan PTBA, yang tentunya menyebabkan harga saham tersebut masih akan terus meningkat. Berbanding terbalik yang terjadi pada tahun 2015, sejumlah saham perusahaan pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan yang signifikan. Contohnya pada harga saham PT Tambang Batubara (PTBA), harga saham PTBA di awal tahun Rp 13.275 per lembar, pada akhir tahun menjadi Rp 5.625 per lembar.

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah go public di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva) dan prospek perusahaan, risiko perusahaan, lingkungan usaha dan lain-lain (Farah Margaretha, 2011).

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu Subaraman dan Agung (2014). Mengembangkan dari penelitian terdahulu dengan menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel independen. Perbedaan dari penelitian terdahulu yaitu sampel penelitian yang menggunakan perusahaan pertambangan. Ketidakkonsistenan dari beberapa hasil penelitian terdahulu menjadikan alasan pentingnya penelitian ini dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang berfokus pada perusahaan sektor.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

***Signalling Theory* (Teori Sinyal) Teori Sinyal**

Teori yang dapat digunakan pada nilai perusahaan yaitu Signalling Theory. Signalling Theory berarti sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan

kepada investor sebagai petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2013).

Penelitian ini menggunakan Signalling Theory berdasarkan penggunaan variabel independen meliputi kebijakan hutang yang dilihat pada besarnya tingkat hutang perusahaan, tingginya tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor.

Profitabilitas pada penelitian ini dilihat pada tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Besarnya keuntungan yang di dapat oleh perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut akan dilihat sebagai sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Kebijakan dividen pada penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah kebijakan dividen tersebut mampu memperkuat atau memperlemah hubungan kebijakan hutang maupun profitabilitas pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen dilihat pada besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sehingga akan memberikan sinyal positif bagi calon investor dan juga akan meningkatkan nilai dari perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan dimaksimalkan. Tujuan memaksimalkan

kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang (Agus, 2010:11).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut financial leverage. Leverage keuangan adalah tingkat seberapa jauh efek dengan pendapat hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:165). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Desy (2017) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Desy berpendapat jika kebijakan hutang menurun maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Subaraman dan Agung (2014) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar pula return yang diharapkan investor, hal ini berdampak pada nilai perusahaan menjadi lebih baik (Saidi, 2004). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh dkk (2016) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang ditahan di dalam perusahaan sebagai unsur pembiayaan internal dari perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (optimal dividend policy) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Fred J Weston dan Eugene F Brigham, 2005:199). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Subaraman dan Agung (2014) menyatakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meythi (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan hutangnya. Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Tingginya tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar tingkat hutang perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Desy (2017) menyatakan bahwa

kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Irvaniawati (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan melakukan profitabilitas yang baik dengan harapan dapat mengirimkan sinyal baik kepada pihak eksternal perusahaan, yang diharapkan akan memberikan keuntungan ekonomi untuk perusahaan di masa yang akan datang sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hal ini akan memberikan daya tarik bagi investor menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Tingginya minat investor tersebut tentu akan meningkatkan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat seberapa besar perusahaan memperoleh keuntungan yang akan berdampak pada tingginya minat investor. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ayu dan Ary (2013) dan Mafizatun (2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Agus, 2010). Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan kebijakan dividen memoderasi hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan atau kebijakan hutang perusahaan yang menyangkut dengan pembelanjaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan, hal tersebut akan berdampak diketahuinya pengaruh terhadap nilai perusahaan ataupun harga saham. Perusahaan yang menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba ditahan dan mengurangi sumber dana *intern*, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga memberikan sinyal positif bagi calon investor untuk menanamkan modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatnya hutang perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen kepada pemegang saham tentu akan semakin menurunkan nilai perusahaan tersebut, sebaliknya semakin rendah hutang perusahaan yang diikuti oleh pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Subaraman dan Agung (2014) menyatakan kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan tersebut rendah, sedangkan semakin rendah hutang maka nilai perusahaan tersebut semakin tinggi.

Hipotesis 3 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

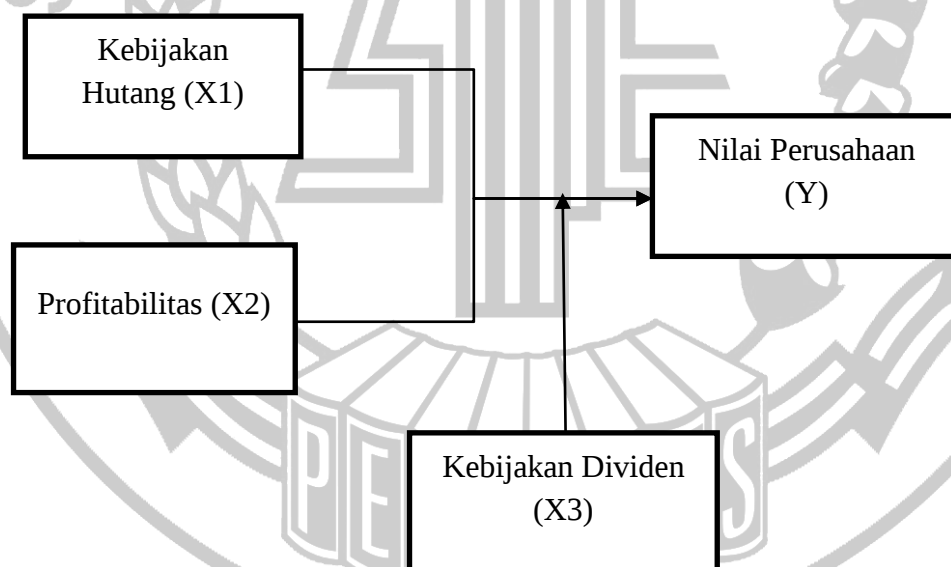
Profitabilitas dalam perusahaan adalah kemampuan untuk memperoleh keuntungan atau laba, hal tersebut bertujuan untuk mengirimkan sinyal positif pada calon investor yang akan berminat menanamkan modalnya. Bagian dari laba yang dicapai perusahaan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham dan sebagian lainnya ditahan untuk dijadikan investasi kembali maupun jalannya operasional perusahaan tersebut. Laba dan kebijakan tentang pembagian dividen adalah hal

yang berkaitan dengan keputusan perusahaan.

Pembagian dividen dari laba yang diperoleh tentu menjadi pertimbangan bagi perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba dan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham, hal ini tentu dipandang sebagai sinyal positif bagi pemegang saham atau calon investor, sehingga perusahaan akan dipandang memiliki pertumbuhan yang baik serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Hipotesis 4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber : diolah

Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada

penelitian ini adalah sampling jenuh. Pemilihan teknik ini karena semua populasi digunakan sebagai sampel pada penelitian ini.

Data Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan, penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan pada tahun 2011-2016. Data mengenai variabel independen yang digunakan dapat diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia, www.sahamok.com atau melalui website resmi dari perusahaan pertambangan terkait.

Variabel Penelitian

Analisis data pada penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terdiri dari variabel dependen, variabel independen dan variabel moderasi. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan, sedangkan variabel independen menggunakan kebijakan hutang dan profitabilitas dan variabel moderasi menggunakan kebijakan dividen. variabel dependennya.

Definisi Operasional Variabel Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah harga saham yang mencerminkan kinerja perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal (Harmono, 2009). Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan Price to Book Value (PBV). Price to Book Value adalah salah satu rasio pasar yang melihat seberapa besar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan (Darmadji dan Fakhrudin, 2001). Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Nilai Buku

$$\text{Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah tingkat seberapa jauh efek dengan pendapat hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:165).

Kebijakan hutang pada penelitian ini dapat diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio adalah rasio yang mempunyai fungsi untuk menilai hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2013:157). Rasio ini menunjukkan jumlah dana yang disediakan kreditor dengan pemilik perusahaan. DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Profitabilitas pada penelitian ini diukur dengan Return On Asset (ROA). ROA adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh dan Abdul, 2005). ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak+bunga}}{\text{Total Aset rata-rata}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau

akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Agus, 2010). Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Agus, 2010). DPR dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Untuk mengetahui DPS dan EPS dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Alat Analisis

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 24, analisis deskriptif dan *Moderated Regression Analysis*. Teknik ini menganalisis hubungan secara linier dari 2 (dua) variabel independen terhadap satu variabel dependen dan dimoderasi oleh 1 (satu) variabel moderasi. Hal ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dan juga untuk

mengetahui variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara independen dengan variabel dependen.

Selanjutnya setelah mendapatkan hasil, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Untuk data yang lolos dari uji asumsi klasik berarti model regresi tersebut ideal tidak bias, selanjutnya akan dilakukan uji hipotesis. Uji hipotesis terdiri dari uji R^2 dan uji regresi variabel moderasi untuk mengetahui apakah pengaruh variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, range, kurtosis dan skewness (Imam Ghazali, 2016:19).

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	199	-2.54974	13.95163	1.9250803	2.56514909
KebijakanHutang	199	-24.11830	28.18712	1.3369466	4.18257159
Profitabilitas	199	-.72133	.44059	.0039430	.14529925
KebijakanDividen	199	-6.11999	75.15146	.5614912	5.36214959
Valid N (listwise)	199				

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Nilai Perusahaan

Tabel 1 menunjukkan nilai minimum PBV sebesar -2,54974 dan nilai maksimum sebesar 13,95163. Nilai minimum PBV dimiliki oleh perusahaan PT. Energi Mega Persada Tbk. pada tahun 2016, hal ini dikarenakan nilai ekuitas yang turun signifikan dari tahun 2015 sebesar \$368.376.781 menjadi \$(71.671.375) pada tahun 2016. Penurunan nilai ekuitas tersebut tidak diikuti dengan jumlah lembar saham yang beredar. Sebaliknya jumlah lembar saham yang beredar pada perusahaan PT. Energi Mega Persada mengalami kenaikan dari Rp 44.642.530.693 pada tahun 2014 menjadi Rp 49.106.783.762 pada tahun 2016.

Berdasarkan laporan tahunan PT Energi Mega Persada tahun 2016, penurunan ekuitas tersebut dikarenakan perseroan mengalami kerugian bersih sebesar \$345.000.000. Penurunan tersebut meningkat dari tahun sebelumnya yang sebesar \$218.555.375. Hal ini berdampak pada meningkatnya defisit pada laporan posisi keuangan tahun sebelumnya \$481.597.947 menjadi sebesar \$827.826.862 pada tahun 2016. Penurunan tersebut berdampak pada rendahnya nilai perusahaan pada perusahaan PT. Energi Mega Persada. Sedangkan nilai maksimum PBV dimiliki oleh perusahaan PT. Apexindo Pratama Duta Tbk. pada tahun 2015, hal ini dikarenakan kenaikan nilai ekuitas dari tahun 2014 sebesar \$26.671.471 menjadi \$46.020.859 pada tahun 2015. Meningkatnya nilai ekuitas tersebut tidak diikuti oleh jumlah lembar saham yang beredar, sebaliknya jumlah lembar saham yang beredar setiap tahunnya stabil sebesar \$2.659.850.000. Berdasarkan laporan tahunan 2015, kenaikan nilai ekuitas pada tahun 2015 ini berasal dari saldo laba ditahan yang disebabkan oleh adanya kenaikan keuntungan bersih yang diterima oleh perseroan selama tahun 2015 dibandingkan dengan tahun 2014.

Kenaikan tersebut berdampak pada meningkatnya nilai PBV pada perusahaan tersebut.

Nilai rata-rata pada Tabel 1 sebesar 1,925 dihasilkan karena adanya data yang jauh dari nilai rata-rata. Berdasarkan data yang dihasilkan nilai maksimum dari PBV yang menunjukkan hasil yang cukup tinggi sebesar 13,9516 yang dimiliki oleh PT. Apexindo Pratama Duta Tbk pada tahun 2015. Nilai yang cukup tinggi juga dihasilkan oleh PT. Apexindo Pratama Duta Tbk pada tahun 2014 dan 2016 sebesar 13,825 dan 13,064. Sebaliknya nilai minimum dimiliki oleh PT. Energi Mega Persada Tbk sebesar -2,549739 diikuti oleh beberapa perusahaan yang lain dengan nilai yang rendah. Diantaranya PT. Borneo Lumbung Energi & Metal sebesar -1,048664 dan PT. Bumi Resources Tbk sebesar -1,684376. Berdasarkan hasil tersebut, meskipun nilai maksimum yang dihasilkan cukup tinggi yang diikuti dengan adanya nilai minimum rendah dengan nilai yang negatif, nilai rata-rata yang dihasilkan cukup jauh dari nilai maksimum, dikarenakan adanya rentan jarak yang cukup jauh dari nilai maksimum yang dihasilkan dengan nilai minimum. Berdasarkan Tabel 1, standar deviasi dihasilkan lebih dari nilai rata-rata, dapat disimpulkan data PBV bersifat heterogen yaitu tingkat variasi data yang cenderung tinggi dan memiliki sebaran data yang kurang baik.

Kebijakan Hutang

Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari DER sebesar -24,11830 dan nilai maksimum sebesar 28,18712. Nilai minimum DER dimiliki oleh perusahaan PT Bumi Resources Tbk. pada tahun 2013. Nilai maksimum DER dimiliki oleh perusahaan PT Apexindo Pratama Duta Tbk. pada tahun 2014. Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,3369. Hasil ini dikarenakan adanya beberapa data yang nilainya jauh dari rata-

rata, diantaranya nilai maksimum yang tinggi sebesar 28,18712 dan 24,2985 yang dimiliki oleh PT Apexindo Pratama Duta Tbk. pada tahun 2014 dan 2016 yang diikuti oleh PT Bumi Resources Tbk dengan nilai 17,753877. Sebaliknya nilai rendah yang dihasilkan PT Bumi Resources Tbk pada tahun 2013 sebesar -24,1182 dan PT Energi Mega Persada Tbk pada tahun 2016 sebesar -15,8173. Adanya rentan nilai yang cukup jauh dari rata-rata inilah yang menyebabkan nilai rata-rata DER menghasilkan nilai sebesar 1,3369. Berdasarkan Tabel 1, standar deviasi dihasilkan lebih dari nilai rata-rata, dapat disimpulkan data DER bersifat heterogen yaitu tingkat variasi data yang cenderung tinggi dan memiliki sebaran data yang kurang baik.

Profitabilitas

Pada Tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari ROA sebesar -0,72133 dan nilai maksimum sebesar 0,44059. Nilai minimum ROA dimiliki oleh perusahaan PT Mitra Investindo Tbk. pada tahun 2015 dan nilai maksimum ROA dimiliki oleh perusahaan PT Surya Esa Perkasa Tbk. pada tahun 2013.

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,003943. Hasil ini dikarenakan adanya beberapa data yang nilainya jauh dari rata-rata, diantaranya nilai maksimum yang tinggi sebesar 0,44059 yang dimiliki oleh PT Surya Esa Perkasa pada tahun 2013 yang diikuti oleh PT Harum Energy Tbk dengan nilai 0,300145 pada tahun 2012 dan PT Mitrabara Adiperdana Tbk 0,3175 pada tahun 2015. Sebaliknya nilai rendah yang dihasilkan PT Mitra Investindo Tbk pada tahun 2015 sebesar -0,721334 dan PT Bumi Resources Tbk pada tahun 2015 sebesar -0,643872. Adanya rentan nilai yang cukup jauh dari rata-rata inilah yang menyebabkan nilai rata-rata ROA

menghasilkan nilai sebesar 0,003943. Berdasarkan Tabel 1, standar deviasi dihasilkan lebih dari nilai rata-rata, dapat disimpulkan data ROA bersifat heterogen yaitu tingkat variasi data yang cenderung tinggi dan memiliki sebaran data yang kurang baik.

Kebijakan Dividen

Pada tabel 1 menunjukkan nilai minimum dari DPR sebesar -6,11999 yang dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk tahun 2014. Sedangkan nilai maksimum DPR sebesar 75,15146 dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk tahun 2014.

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,561. Sedangkan nilai maksimum yang dihasilkan sebesar 75,151 dan minimum sebesar -6,119. Hasil nilai rata-rata yang terbilang cukup jauh dari nilai maksimum dan minimum ini dikarenakan adanya beberapa data yang nilainya jauh dari rata-rata, diantaranya nilai maksimum yang tinggi sebesar 75,151 yang dimiliki oleh PT Harum Energy Tbk pada tahun 2014 yang diikuti oleh PT Petrosea Tbk dengan nilai 2,99 pada tahun 2014. Sebaliknya nilai rendah yang dihasilkan PT Central Omega Resources Tbk pada tahun 2014 sebesar -6,119 dan PT Golden Eagle Energy Tbk pada tahun 2014 sebesar -0,4085. Adanya rentan nilai yang cukup jauh dari rata-rata inilah yang menyebabkan nilai rata-rata DPR menghasilkan nilai sebesar 0,561. Berdasarkan Tabel 1, standar deviasi dihasilkan lebih dari nilai rata-rata, dapat disimpulkan data DPR bersifat heterogen yaitu tingkat variasi data yang cenderung tinggi dan memiliki sebaran data yang kurang baik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Outlier

No.	Keterangan	N	Signifikansi
1	Tahap 1	199	0,000
2	Tahap 2	189	0,000
3	Tahap 3	175	0,000
4	Tahap 4	166	0,000
5	Tahap 5	159	0,000
6	Tahap 6	156	0,000

Sumber : data diolah

Pada proses outlier, data yang di eliminiasi yaitu data dengan nilai residual di atas 3,00, karena data pada penelitian ini di atas 80 data. (Imam Ghozali, 2016).

Proses outlier telah dilakukan hingga batas maksimal eliminasi, yang menunjukkan data yang ada sebanyak 156.

Tabel 3
HASIL UJI NORMALITAS
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1128342.49100000
Most Extreme Differences	Absolute	.165
	Positive	.165
	Negative	-.118
Test Statistic		.165
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Berdasarkan pada tabel 3 yang telah dilakukan *outlier*, data yang telah dihapus sebanyak 43 data sehingga total sampel yang diuji kembali sebanyak 156 data. Hasil pengujian setelah *outlier*

menunjukkan nilai signifikansi yang sama sebesar 0,000. Hal ini menyimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

TABEL 4
HASIL UJI MULTIKOLONIERITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1582657.536	157755.467		10.032	.000		
KebijakanHutang	-.219	.124	-.145	-1.771	.079	.926	1.080
Profitabilitas	1.880	1.102	.140	1.706	.090	.926	1.080

Sumber: Hasil output SPSS 24, data diolah

Pada tabel 4 menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 yang menggambarkan tidak terjadi

korelasi antar variabel independen. Maka dapat disimpulkan persamaan ini terbebas dari multikolonearitas dan dapat memenuhi model regresi yang baik.

Uji Autokorelasi

TABEL 5
HASIL UJI AUTOKOLERASI
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-343514.98560
Cases < Test Value	78
Cases >= Test Value	78
Total Cases	156
Number of Runs	80
Z	.161
Asymp. Sig. (2-tailed)	.872

Sumber: Hasil output SPSS 24, data diolah

Pada tabel 5 pengujian yang menggunakan *Run Test* menunjukkan hasil signifikansi sebesar $0,872 > 0,05$, dapat

diambil kesimpulan penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

TABEL 6
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1582657.536	157755.467		10.032	.000
	KebijakanHutang	-.219	.124	-.145	-1.771	.079
	Profitabilitas	1.880	1.102	.140	1.706	.090

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan hasil signifikansi dari kebijakan hutang sebesar 0,079 dan profitabilitas sebesar 0,090. Hal ini dapat disimpulkan bahwa

tidak terjadi heteroskedastisitas dari kebijakan hutang dan profitabilitas yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi $\geq 0,05$.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 7
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.476 ^a	.226	.218	2.26793321

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,218 yang artinya variabel independen dapat menjelaskan 21,8 persen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya 79,2 persen dijelaskan oleh variabel lain di model

regresi. Nilai *Standar Error of the Estimate* (SEE) sebesar 2,2679. Semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Tabel 8

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1690430.465	145449.034		11.622	.000
	KebijakanHutang	-.276	.120	-.183	-2.308	.022

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,022 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) yaitu kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan hutang memberikan pengaruh signifikan negatif dikarenakan nilai β yang dihasilkan sebesar $-0,276$. Hal ini dikarenakan terdapat banyak perusahaan yang mengalami kenaikan nilai PBV tetapi nilai DER menurun. Sebaliknya ketika nilai DER mengalami kenaikan, nilai PBV menurun. Hal tersebut terjadi pada PT Elnusa Tbk, tahun 2013 nilai DER mengalami penurunan menjadi 0,912 dari tahun 2012 sebesar 1,102. Sebaliknya nilai PBV pada tahun 2013 mengalami kenaikan menjadi 1,053 dari tahun 2014 sebesar 0,618. Selanjutnya pada tahun 2015, PT Bukit Asam Tbk mengalami kenaikan nilai DER menjadi 0,818 dari tahun 2014 sebesar 0,708, sebaliknya nilai PBV mengalami penurunan menjadi 1,122 dari tahun 2014 sebesar 3,321. Pada tahun berikutnya, tahun 2016 PT Surya Esa Perkasa Tbk mengalami kenaikan nilai DER menjadi

2,182 dari tahun 2015 sebesar 0,517. Sebaliknya nilai PBV mengalami penurunan dari tahun 2015 sebesar 0,718 menjadi 0,630 pada tahun 2016. Beberapa contoh tersebut menyimpulkan bahwa kebijakan hutang memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Tingginya tingkat hutang perusahaan ini akan meningkatkan risiko perusahaan, biaya ekuitas akan meningkat yang akan berdampak pada turunnya harga saham dan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut. Sebaliknya kecilnya tingkat hutang akan berdampak baik pada nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal positif bagi calon investor. Teori ini sejalan dengan hasil pengujian hipotesis DER yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan membuktikan bahwa tingkat hutang yang kecil yang akan berdampak pada rendahnya biaya bunga yang rendah akan memberikan dampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan menarik minat investor. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor. Sebaliknya jika tingkat hutang mengalami kenaikan setiap tahunnya serta diikuti dengan

meningkatnya biaya bunga akan memberikan dampak pada tingkat nilai perusahaan yang rendah. Tingginya tingkat biaya bunga akan menurunkan permintaan pasar yang akan berdampak pada menurunnya harga saham. Ketika permintaan turun, maka nilai perusahaan akan semakin turun, sebaliknya jika tingkat biaya bunga yang rendah akan meningkatkan permintaan pasar yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Meningkatnya hutang perusahaan menyimpulkan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajibannya, yang mengakibatkan turunnya minat investor untuk menanamkan modalnya atau memberikan dana pinjaman kembali. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Desy (2017) dan Subaraman dan Agung (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1360683.151		14.102	.000
	Profitabilitas	2.410	.179	2.258	.025

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan hipotesis kedua (H2) yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan pengaruh yang positif dikarenakan nilai β yang dihasilkan sebesar 2,410. Hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan yang mengalami kenaikan nilai ROA yang diikuti oleh meningkatnya nilai PBV, serta ketika nilai ROA mengalami penurunan maka nilai PBV juga mengalami penurunan.

Hal tersebut terjadi pada PT Garda Tujuh Buana Tbk pada tahun 2013 yang mengalami penurunan nilai ROA menjadi -0,067 dari tahun 2012 sebesar 0,253. Pada tahun yang sama, PT Golden Eagle Energy

Tbk mengalami kenaikan ROA menjadi 0,03 dari tahun 2012 sebesar 0,02. Kenaikan nilai ROA tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai PBV pada tahun 2013 menjadi 11,43 dari tahun 2012 sebesar 7,31. Pada tahun 2016, PT Timah Tbk mengalami kenaikan nilai ROA menjadi 0,026 dari tahun 2015 sebesar 0,010. Kenaikan nilai ROA pada PT Timah Tbk berdampak pada meningkatnya nilai PBV menjadi 1,416 dari tahun 2015 sebesar 0,70. Beberapa contoh tersebut menyimpulkan bahwa profitabilitas memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa tingginya tingkat profitabilitas akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya. Tingginya tingkat profitabilitas ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan

laba yang akan dipandang positif bagi investor. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan membuktikan semakin besar nilai profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, akan meningkatkan permintaan pasar yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut didukung dengan signalling theory yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor yang menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi yang baik. Hal ini akan memberikan daya tarik bagi investor

menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Tingginya minat investor tersebut tentu akan meningkatkan harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sri dan Ragil (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khumairoh dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 10
Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1712459.199	148799.447		11.509	.000
	KebijakanHutang	-.276	.121	-.182	-2.278	.024
	KebijakanDividen	.019	.049	.100	.391	.696
	DER_DPR	-1.182E-7	.000	-.149	-.583	.561

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan, kebijakan dividen bukan merupakan variabel moderasi yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi β_2 sebesar $0,696 \geq 0,05$ dan β_3 sebesar $0,561 \geq 0,05$, dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen termasuk variabel moderasi potensial (*Homologizer Moderator*) dikarenakan β_2 tidak signifikan dan β_3 tidak signifikan. *Homologizer Moderator*

artinya variabel yang potensial menjadi variabel moderasi yang mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan data yang telah diuji, menunjukkan beberapa perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen maupun mengalami peningkatan kebijakan dividen dari tahun sebelumnya yang diikuti dengan meningkatnya hutang, tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang berdampak pada nilai PBV yang turun

dari tahun sebelumnya. Hal tersebut terjadi pada PT Bukit Asam Tbk pada tahun 2013, nilai DER yang meningkat dari tahun 2012 dan nilai DPR yang mengalami kenaikan menjadi 0,845 dari tahun 2012 sebesar 0,55 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan menurunnya nilai PBV menjadi 3,11 dari tahun 2012 sebesar 4,09. Pada tahun 2015, PT Elnusa Tbk mengalami kenaikan nilai DER dari tahun 2014 yang diikuti kenaikan nilai DPR menjadi 0,77 dari tahun 2014 sebesar 0,29. Kenaikan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan menurunnya nilai PBV menjadi 0,68 dari tahun 2014 sebesar 1,93. Beberapa contoh tersebut menyimpulkan bahwa kenaikan DER yang diikuti meningkatnya nilai DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan menurunnya nilai PBV.

Kebijakan dividen terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan atau kebijakan hutang perusahaan yang menyangkut dengan pembelanjaan internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan, hal tersebut akan berdampak diketahuinya pengaruh terhadap nilai perusahaan ataupun harga saham. Perusahaan yang menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan

sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi jumlah laba ditahan dan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga memberikan sinyal positif bagi calon investor untuk menanamkan modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal yang telah dijelaskan tidak mendukung dengan hasil pengujian hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukkan ketika biaya hutang mengalami kenaikan yang diikuti oleh meningkatnya biaya bunga, permintaan investor untuk investasi cenderung lebih rendah. Artinya dengan tingginya biaya bunga akan merugikan perusahaan yang akan diakibatkan menurunnya permintaan pasar yang berdampak pada rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subaraman dan Agung (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Tabel 11

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1305329.001	99782.279		13.082	.000
Profitabilitas	1.236	1.184	.092	1.044	.298
KebijakanDividen	-.031	.019	-.164	-1.646	.102
ROA_DPR	4.482E-6	.000	.237	2.208	.029

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil *output* SPSS 24, data diolah

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan, kebijakan dividen merupakan variabel moderasi yang ditunjukkan dengan tingkat signifikan β_5 sebesar $0,102 \geq 0,05$ dan β_6 sebesar $0,029 < 0,05$, dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan variabel moderasi murni (*pure moderator*) karena β_5 tidak signifikan dan β_6 signifikan. Kebijakan dividen sebagai variabel *pure moderator* berarti kebijakan dividen memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, dimana kebijakan dividen tidak harus menjadi variabel independen.

Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar $0,029 < 0,05$. Dapat disimpulkan hipotesis empat (H4) yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dengan variabel moderasi diterima. Hal ini sejalan dengan data yang telah diolah menunjukkan bahwa beberapa perusahaan ketika nilai ROA mengalami kenaikan diikuti oleh meningkatnya nilai DPR, kenaikan tersebut berdampak pada meningkatnya nilai PBV. Hal tersebut terjadi pada perusahaan ELSA tahun 2013 yang mengalami kenaikan nilai ROA menjadi 0,055 dari tahun sebelumnya sebesar 0,031, yang diikuti meningkatnya nilai DPR menjadi 0,063 dari tahun sebelumnya sebesar 0,055, kenaikan tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan sebesar 1,05 dari tahun sebelumnya sebesar 0,61. Pada tahun 2016, perusahaan HRUM mengalami kenaikan nilai ROA menjadi 0,043 dari tahun sebelumnya sebesar -0,049, serta kenaikan nilai DPR menjadi 0,17 dari tahun sebelumnya sebesar -0,16. Kenaikan nilai ROA dan nilai DPR berdampak pada

meningkatnya nilai PBV menjadi 1,21 dari tahun sebelumnya sebesar 0,38. Beberapa contoh tersebut menyimpulkan bahwa ketika tingkat profitabilitas mengalami peningkatan yang diikuti oleh kebijakan pembagian dividen akan berdampak pada semakin meningkatnya nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan ketika perusahaan memperoleh laba dan melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham, hal ini tentu dipandang sebagai sinyal positif bagi pemegang saham atau calon investor, sehingga perusahaan akan dipandang memiliki pertumbuhan yang baik serta dapat meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Teori ini sejalan dengan hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan kebijakan dividen memoderasi hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan. Adanya pengaruh tersebut membuktikan tingginya tingkat laba yang diikuti pembagian dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang menghasilkan laba, dengan diikuti pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan nilai perusahaan yang meningkat, perusahaan akan menarik minat investor. Investor akan lebih tertarik kepada perusahaan yang membagikan dividennya, meskipun laba yang diterima tidak terlalu tinggi. Berdasarkan data yang telah diolah, banyak perusahaan dengan laba yang tidak terlalu tinggi, tetap tetap membagikan dividennya. Bahkan beberapa perusahaan dengan laba yang menurun dari tahun sebelumnya, tetap mengambil kebijakan untuk membagikan dividennya. Hal ini tentu akan menarik bagi investor untuk menanamkan modalnya.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis 156 sampel perusahaan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini yang berfokus pada perusahaan

pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016 dengan menggunakan uji asumsi klasik dan Moderated Regression Analysis dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin rendah nilai hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya, sehingga hal tersebut dipandang positif bagi investor. Dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima.

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dan yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima.

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan, yang berarti rendahnya tingkat hutang serta diikuti pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak.

Kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas dan nilai perusahaan, yang berarti tingginya tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan serta diikuti oleh pembagian dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki beberapa kekurangan yang menjadikannya sebagai keterbatasan untuk dijadikan sebagai bahan evaluasi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dari penelitian ini yaitu data yang diuji tidak berdistribusi normal. Keterbatasan lainnya yaitu sedikitnya perusahaan pertambangan yang membagikan dividennya.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya tidak

menggunakan variabel kebijakan dividen dari sampel perusahaan pertambangan. Dikarenakan sedikitnya jumlah perusahaan pertambangan yang menjalankan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham, hal ini disebabkan karena turunnya pasar ekonomi dan turunnya harga komoditas pertambangan setiap tahunnya, yang berdampak pada kerugian yang dialami beberapa perusahaan. Selanjutnya disarankan bagi penelitian selanjutnya tidak menggunakan variabel profitabilitas dari sampel perusahaan pertambangan. Hal ini dikarenakan banyaknya perusahaan pertambangan yang mengalami kerugian pada tahun 2012-2016 yang berdampak pada nilai rata-rata ROA pada tahun tersebut menjadi negatif.

Disarankan bagi perusahaan pertambangan untuk mempertimbangkan penggunaan dana pinjaman (hutang) untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan harus mempertimbangkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya disaat kondisi ekonomi sektor pertambangan yang sedang menurun. Hal lain yang menjadi pertimbangan bagi perusahaan yaitu kebijakan dividen. Disarankan bagi perusahaan pertambangan untuk mempertimbangkan menjalankan kebijakan dividen disaat perusahaan mengalami kerugian. Hal tersebut akan semakin mempersulit keuangan perusahaan yang tidak memiliki dana yang cukup untuk periode mendatang. Perusahaan akan dipandang semakin buruk ketika akan melakukan peminjaman dana pada periode mendatang disaat kewajiban periode sebelumnya belum dipenuhi oleh perusahaan. Investor tentu akan melakukan pertimbangan melihat kondisi perusahaan yang seperti itu.

DAFTAR RUJUKAN

Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

- Ansori dan Denica H. N. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Analisis Manajemen* 4 (2): 153-175.
- Ayu Sri Mahatma D., dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 : 358-372
- Azhari Hidayat. 2013. "Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Akuntansi* 1 (3): 1-27.
- Bambang Sudyatno dan Elen Puspitasari. 2010. "Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan* 2 (1): 1-22.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Dua Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Desy Septariani. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan". *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3 No. 3: 183-195.
- Ellen May. 2017. Harga Batu Bara Masih Terus Naik, Bagaimana Potensinya?. (Online). (<https://finance.detik.com/market-research>, diakses 18 September 2017)
- Farah Margaretha. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hesti S. Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol. 17. No. 2: 156-165.
- Indah Purnama Sari. 2014. "Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 3 (5): 1-15.
- Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 23. Edisi Kedelapan. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Juwita Aldiani dan Dupla Kartini. 2016. 40 Perusahaan Tambang Terbesar Rugi US\$ 27 Miliar. (Online). (<https://m.kontan.co.id/news>, diakses 19 Juli 2018)
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali.
- Mafizatul Nurhayati. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 5, No. 2.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN.
- Manjunatha. 2013. "Impact of debt-equity and dividend payout ratio on the value of the firm". *Global Journal of Commerce & Management Perspective* 2 (2): 18-27.
- Noviyanto. 2008. "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio investor terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek

- Jakarta tahun 2005-2007". Skripsi Universitas Negeri Malang.
- Nurmayasari. 2012. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010)". Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Oka Kusumajaya. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI". Tesis Program Magister, Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Peter Osazuwa, Nosakhare dan Ayoib Che-Ahmad. 2016. "The Moderating Effect of Porfitability and Leverage on the Relationship between Eco-efficiency and Firm Value in publicly traded Malaysia Firms". *Social Responsibility Journal* Vol. 12 No. 2.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 11(1):h: 44-58.
- Sri Ayem dan Ragil Nugroho. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No. 1.
- Subaraman Desmon A. N., dan Agung Listiadi. 2014. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Ilmu Manajemen* Volume 2 Nomor 3.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D..* Bandung: Alfabeta.
- Sukirni. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal* 1 (2): 1-12.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perekayasa Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, Fred J dan Eugene F Brigham. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 2 9th ed*. Jakarta: Erlangga.