



PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DEVIDEN YANG DI MODERASI OLEH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR CONSUMER GOODS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019

Jonatan Fronli Assa¹, Arie Kawulur², Marietje Keintjem³

^{1,2,3}Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Manado

jonatanassa08@gmail.com¹, ariekawulur@unima.ac.id², marietje.keintjem@gmail.com³

Diterima : 25-02-2021
Direvisi : 07-03-2021
Disetujui : 15-03-2021

Abstrak Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*), kebijakan deviden (*Dividen Payout Ratio*) yang dimoderasi oleh profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan menggunakan metode asosiatif yang bersifat kuantitatif dengan analisis regresi data panel dengan model *random effect* dengan bantuan *Eviews 9* untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 23 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun dari 2015-2019 dengan *purposive sampling* sebagai metode pengambilan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio (DER)* dan *dividen payout ratio (DPR)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*. temuan penting lainnya menunjukkan peran moderasi oleh *profitabilitas (ROA)* secara signifikan terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Katakunci: *kebijakan hutang, kebijakan deviden, profitabilitas, nilai perusahaan*

Abstrac *This study aims to analyze and determine the effect of debt policy (Debt to Equity Ratio), dividend policy (Dividend Payout Ratio) moderated by profitability (Return On Assets) on company value in the consumer goods sector companies listed in Buersa Efek Indonesia for the period 2015- 2019. The data used is secondary data and uses quantitative associative methods with panel data regression analysis with the random effect model with the help of Eviews 9 to obtain a comprehensive picture of the relationship between one variable and another. The sample in this study consisted of 23 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for a period of 5 years from 2015-2019 with purposive sampling as the sampling method. The results showed that the Debt to Equity Ratio (DER) and Dividend Payout Ratio (DPR) has positive but insignificant effect on Tobin's Q. The important result showed that profitability plays as moderation on firm value significantly.*

Keywords: debt policy, dividend policy, profitability, firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya adalah suatu tempat atau lembaga berkumpulnya semua faktor produksi dimana terjadinya kegiatan pengelolaan sumber-sumber ekonomi dan kegiatan produksi baik barang ataupun jasa untuk dapat memenuhi kebutuhan masyarakat dengan

motif mendapatkan keuntungan bagi perusahaan. Dalam hal ini perusahaan berperan penting dalam perekonomian sebagai agen pembangunan, produsen, dan distributor ditujukan untuk meningkatkan produksi melalui penelitian dan pengembangan yang dilakukan berdasarkan pengalaman perusahaan. Dalam hal ini perusahaan dikenal dengan

jenis perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, dimana perusahaan non-manufaktur bergerak di bidang jasa dan perusahaan manufaktur merupakan badan usaha yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi atau produk. Semakin berkembangnya zaman maka semakin bertambahnya perusahaan-perusahaan baru yang muncul dan dapat menjadi pesaing bagi perusahaan-perusahaan yang sudah lama, maka dari itu perusahaan berusaha keras untuk mempertahankan kinerja dan nilai dari perusahaannya lebih khususnya perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor barang konsumsi (*consumer goods*). Kebijakan dividen merupakan salah satu topik permasalahan yang sering dihadapi oleh perusahaan.

Dividen adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Besarnya dividen dapat mempengaruhi tingkat harga saham. Apabila korporasi membagi dividen tinggi, maka harga saham cenderung naik sehingga nilai perusahaan juga bertambah. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan korporat kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga turun. (Sutrisno, 2009) mengemukakan bahwa, pengertian kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldolaba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Menurut Hidayat (2013) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini senada dengan temuan Ramadhan et al., (2018). Meski demikian, penelitian Fenandar, (2012) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak disektor *consumer goods* cenderung lebih stabil dan tahan terhadap krisis yang terjadi karena mencakup kebutuhan pakai manusia dimana industri *consumer goods* tidak akan pernah lepas dari perannya dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Industri consumer goods mencakup industri peralatan rumah tangga, industri barang dan minuman, industri rokok, industri farmasi, dimana industri-industri ini di butuhkan secara rutin dan terus menerus oleh masyarakat. Indonesia tergolong dalam negara yang memiliki penduduk yang sangat banyak seiring dengan penduduk yang besar, tingkat konsumsi masyarakat pun ikut meningkat. Hal ini memicu perkembangan perusahaan manufaktur sector *consumer goods* setiap tahunnya. Maka dari itu Indonesia dikenal dunia sebagai target pasar potensial dan juga target investasi para investor. seperti dilansir pada Media Indonesia 29 November kuartal III 2016 dibandingkan dengan tahun sebelumnya mengalami pertumbuhan yang positif sebesar 3%. Beberapa negara di Asia Tenggara seperti Indonesia, Vietnam, dan Filipina menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan dengan total Asia. Untuk Indonesia, misalnya, pertumbuhan *consumer goods* pada setahun terakhir di kuartal III 2016 sebesar 4.8%. Salah satu hal yang menyebabkan pertumbuhan market di Indonesia yakni kenaikan harga barang per unit. Jika melihat indikasi perekonomian secara garis besar, perekonomian Indonesia sudah mulai membaik dibandingkan 2015. Penelitian ini mengacu pada penelitian Hidayat, (2013) dan Ramadhan et al., (2018) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai determinan dari nilai perusahaan sehingga penelitian ini ingin meneliti dengan menambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi kebijakan deviden. Penelitian ini menggunakan periode lima tahun yaitu 2015–2019, hal ini memperbaiki keterbatasan periode yang digunakan penelitian sebelumnya

yang hanya menggunakan periode empat tahun yaitu 2008–2011 dan perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sector *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan diatas yang mengacuh pada fenomena perusahaan manufaktur sector *consumer goods* yang terdaftar di Bursa EfekIndonesia dan hasil penelitian sebelumnya yang berbeda–beda karena dipengaruhi oleh factor perbedaan periode, tahun danobjek perusahaan yang diteliti. maka dari itu peneliti merasa termotivasi untuk melakukan penelitian kembali untuk mengetahui sejauh mana pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden yang dimoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di BEI periode 2015- 2019.

TINJAUAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Menurut *theory of the firm*, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (value of the firm). Hal ini dipandang penting karena maksimisasi nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sebagai persepsi investor atas tingkat keberhasilan usahanya, nilai perusahaan berhubungan dengan harga saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sekaligus menunjukkan tingkat kepercayaan pasar atas kinerja perusahaan dan sebagai indikator atas prospek perusahaan di

masa depan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang merujuk pada peredaran surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan (Keown, 2004).

Kebijakan Hutang

Menurut Modigliani & Miller, (1958) dalam teori struktur modal, nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya DER. Hal ini disebabkan adanya efek kemunculan fenomena corporate tax shield. Dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pembayaran bunga atas hutang bersifat tax deductible, dimana penggunaannya mengurangi penghasilan kena pajak. Menurut Modigliani dan Miller, nilai perusahaan dapat meningkat dengan menggunakan hutang yang besar (dalam pajak). Namun hal ini memiliki pengecualian karena berasumsi pasar modal berlangsung secara sempurna. Dengan demikian semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Maksimisasi nilai perusahaan akan tinggi apabila penggunaan hutang semakin besar sesuai dengan corner optimum *debt decision* (Mutamimah, 2003) dalam (Hidayat, 2013b). Kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan strategi manajemen perusahaan dalam keputusan pendanaan yang berhubungan dengan operasi perusahaan. Dengan demikian, struktur modal perusahaan tercermin dalam penggunaan hutang. Struktur modal merupakan perimbangan antara dengan modal sendiri dan modal yang berasal dari eksternal atau hutang. Meski demikian, pemilik perusahaan cenderung membatasi hutang pada rasio tertentu untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan mengawasi perilaku manajer dan komisaris. Dalam (Yusrianti, 2013) Kebijakan hutang sering diukur dengan menggunakan debt to equity ratio (DER) yaitu membandingkan total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Menurut Brealey, et all (2006) dalam (Fenandar, 2012) dan (Alverina & Permanasari, 2016), penggunaan theory pecking order berpendapat manajer tidak perlu memperhitungkan tingkat hutang secara optimal. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan lebih ditentukan oleh kebutuhan investasi perusahaan. Dalam arti, penggunaan hutang hanya akan dilakukan untuk keperluan investasi. Keputusan investasi dilakukan dengan optimalisasi dana sendiri terlebih dahulu dan sisanya diperoleh dengan kebijakan hutang disamping penerbitan saham untuk dijual.

Kebijakan Deviden

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan deviden adalah theory Signalling. Theory Signalling dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (Insider) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. Dividen Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 dalam (Pramastuti, 2007). Teori ini mendasari variabel kebijakan deviden diukur dengan menggunakan rumus DPR (Dividend Payout Ratio). Alasan peneliti menggunakan DPR karena rasio ini dapat melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Rasio ini juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Yeniatie & Destriana, 2010), (Murtiningtyas, 2012), (Surya & Rahayuningsih, 2012). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Devid Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

DPS = Dividend per lembar saham
EPS = Earnings per lembar saham

Menurut Bambang Riyanto (2008:265) dalam (Setyawan, 2014) menyatakan bahwa kebijakan deviden adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepadapara pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Pengertian profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2012:81) dalam (Astuti, 2018) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu profit margin, return on asset (ROA), dan return on equity (ROE). Kemudian Kasmir (2015:114) dalam (Mariska, 2017) mengatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam usahanya mencari keuntungan atau laba pada suatu periode tertentu. Rasio ini juga menyediakan ukuran sejauh mana manajemen suatu perusahaan menghasilkan laba yang dihasilkan dengan efektif atas penjualan atau dari pendapatan investasi. Menurut Sudana, (2011) porfitability ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. (Sutrisno, 2009) menyatakan bahwa keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. (Fahmi, 2013)

mengemukakan bahwa rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik gambaran kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Kerangka Berpikir dan Hipotesis Penelitian

Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Modigliani & Miller, 1958) dalam teori struktur modal, nilai suatu perusahaan akan meningkat apabila DER juga meningkat. Hal ini disebabkan adanya efek dari *corporate tax shield*. Dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang bersifat *tax deductible* karena dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dalam situasi seperti ini, menurut Modigliani dan Miller, perusahaan dapat meningkatkan nilainya dengan peningkatan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan pajak). Meski demikian, kesempurnaan pasar modal merupakan keniscayaan dalam situasi ini. Perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya membutuhkan hutang untuk mendapatkan pengurangan laba sebelum pajak, sehingga pajak perusahaan menjadi lebih rendah. Sebagai bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan, kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan yang dipandang lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi hutang yang diambil oleh perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Temuan penelitian menunjukkan penggunaan hutang dengan proporsi yang tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut

(Mardiyati Umi, Gatot Nazir Ahmad, 2020). Kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Martikarini, 2013).

H1: Kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hubungan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Dengan demikian, apabila terjadi kenaikan harga pasar saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Martikarini, 2013). Hal ini menunjukkan pembagian dividen akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Berdasarkan *theory bird in the hand*, investor cenderung memilih pembagian dividen dibandingkan dengan capital gain. Kenaikan harga saham secara otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tersebut. Meski demikian, pembagian dividen yang lebih besar tidak serta merta meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori preferensi dimana pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham. Oleh sebab itu, apapun kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan berkaitan dengan kebijakan nilai dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan (Herawati, 2011). Perusahaan harus mengelola kebijakan deviden untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham. Dividen yang dibayar tinggi akan cenderung mendorong harga saham semakin tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sutrisno, (2009), pengertian kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagi dividen dan besaran laba yang akan ditahan

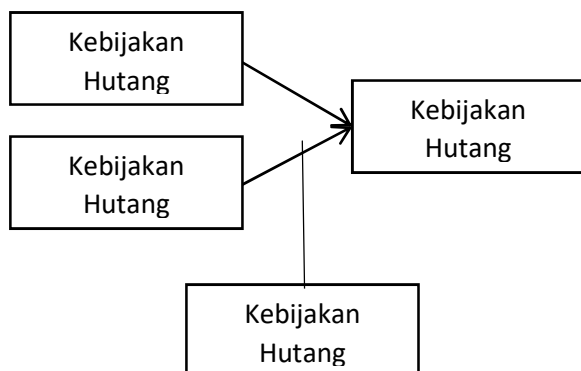
besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

H2: Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Moderasi Profitabilitas Memperkuat Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Yaitu membandingkan ukuran tingkat efektivitas manajemen seperti ditunjukkan oleh laba penjualan dan pendapatan investasi (Juhandi, 2007). Profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah suatu perhitungan dividen yang diterima yang akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Jika harga saham menurun, maka minat dari calon investor pun menurun yang membahayakan nilai perusahaan itu sendiri. Profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriani & Rahardjo, 2013). Dalam hal ini variabel profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi secara tidak langsung dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H3: Profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan



Gambar 1
Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Desain Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian dengan menggunakan data berupa angka yang diolah dengan statistika. Penelitian kuantitatif dilihat dari segi tujuan, penelitian ini dipakai untuk menguji suatu teori, menyajikan suatu fakta atau mendeskripsikan statistik, dan untuk menunjukkan hubungan antar variabel dan adapula yang sifatnya mengembangkan konsep, mengembangkan pemahaman atau mendiskripsikan banyak hal (Subana dan Sudrajat (2005: 25) dalam Razak, 2015). Penelitian saat ini bertujuan untuk mengetahui hubungan pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden yg dimoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur pada sektor *consumer goods* periode 2015-2019.

Waktu dan Tempat Penelitian

Dilakukannya penelitian ini dalam rentang waktu dari bulan Juli 2020 hingga bulan November 2020 dimana tempat penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia cabang Manado pada perusahaan-perusahaan manufaktur sector *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 53 perusahaan manufaktur sector *consumer goods* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2019. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 23 perusahaan dan di tentukan dengan menggunakan metode purposive sampling dimana sampel dibatasi berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur sector *consumer goods* yang mempunyai

- data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- b. perusahaan yang termasuk dalam *sector consumer goods* yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut – turut dari tahun 2015 – 2019
 - c. Perusahaan manufaktur *sector consumer goods* yang terdiri dari 5 sub-sector yaitu industri makanan dan minuman, industri roko, industri farmasi, industri barang keperluan rumah tangga, industri kosmetik
 - d. Perusahaan-perusahaan yang membagikan deviden setiap tahun pada periode 2015 hingga 2019.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Data

Analisis pada bab ini akan menunjukkan pembahasan hasil dari obsevasi dan pengamatan analisis data pada variabel dependen maupun variabel independen yang di uji dalam model analisis data panel untuk dapat mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden yang dimoderasi oleh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Untuk menganalisis data ini menggunakan bantuan aplikasi eviews 9.0 dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan manufaktur sector consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019.

Analisis Deskriptif

Deskriptif statistic adalah perhitungan yang digunakan untuk mengetahui karakteristik dan gambaran awal variabel penelitian. Statistik deskriptif meliputi nilai mean, minimum, maksimum dan jumlah observasi dari sampel penelitian.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	Q	DER	DPR	DPRXROA
Mean	2.784756	0.722075	0.355018	0.075218
Median	1.710759	0.530959	0.335855	0.025604
Max	12.96242	3.338925	1.182102	0.431626
Min	0.435195	-5.022957	-2.235785	-0.059872
Std. Dev.	2.650248	0.880589	0.461284	0.113380
Obs	115	115	115	115

Sumber: Olan Eviews 9.0

Keterangan:

Q = Tobin's Q

DER = Dept to Equity Ratio

DPR = Dept to Payout Ratio

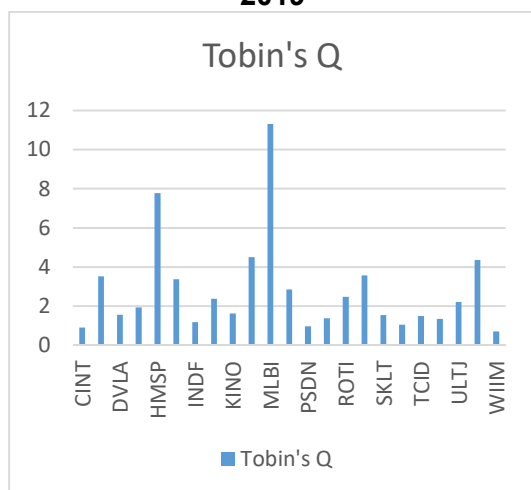
DPRXROA = Dept to Payout Ratio X

Return on Asset (Moderasi)

Dari pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel Y (Q) dengan menggunakan observasi sebanyak 115 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 2.784756, sedangkan nilai tengah (*median*) 1.710759, nilai terendah sebesar 0,435195, sedangkan nilai tertinggi adalah 12.96242 dan nilai standar deviasi 2.650248. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Wisnilak Inti Makmur TBK sedangkan PT Handaya Mandala Sampoerna Tbk adalah perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q tertinggi.

Dari gambar 2 di atas dapat dilihat bahwa nilai Tobin's Q pada Perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 mengalami naik turun atau dengan kata lain fluktuasi.

Gambar 2
Rata-Rata Tobin's Q Pada 23
Perusahaan Sektor Consumer Goods
Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-
2019



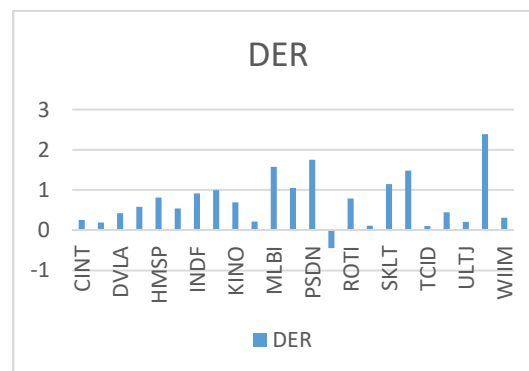
Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali)

Pada Perusahaan CINT nilai Tobin's Q sebesar 0.9095, dan pada perusahaan DLTA nilai Tobin's Q mengalami kenaikan sebesar 3.5180 namun pada perusahaan DVLA turun menjadi 1.5655. Nilai Tobin's Q pada perusahaan GGRM sebesar 1.9323 dan pada perusahaan HMSP naik menjadi 7.7711, namun pada perusahaan ICBP mengalami penurunan sebesar 3.3754. Nilai Tobin's Q pada perusahaan INDF sebesar 1.1774, dan pada perusahaan KAEF nilai Tobin's Q mengalami kenaikan sebesar 2.3840 namun pada perusahaan KINO mengalami penurunan sebesar 1.6303. Nilai Tobin's Q pada perusahaan KLBF sebesar 4.500 dan pada perusahaan MLBI naik sebesar 11.3152, dan pada perusahaan MYOR mengalami penurunan sebesar 2.8532. Nilai Tobin's Q pada perusahaan PSDN sebesar 0.9666 dan pada perusahaan RMBA naik menjadi 1.3818 dan pada perusahaan ROTI nilai Tobin's Q terus naik menjadi 2.4797. Nilai Tobin's Q pada perusahaan SIDO sebesar 3.5653 namun pada perusahaan SKLT mengalami penurunan sebesar 1.5392, dan pada perusahaan TBLA terus mengalami penurunan menjadi 1.0600. Nilai Tobin's Q pada perusahaan TCID

sebesar 1.4914, namun pada perusahaan TSPC mengalami penurunan sebesar 1.3547 dan pada perusahaan ULTJ meningkat sebesar 2.2143. Nilai Tobin's Q pada perusahaan UNVR sebesar 4.3568 dan pada perusahaan WIIM turun sebesar 0.7061.

Dari pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X1 DER dengan menggunakan observasi sebanyak 115 memiliki rata – rata (mean) sebesar 0,767328, sedangkan nilai tengah (median) 0.530959, nilai terendah sebesar -5.022957, sedangkan nilai tertinggi adalah 3.338925 dan nilai standar deviasi 0.998900. Perusahaan dengan nilai DER terendah adalah PT Bentoel International Investma Tbk sedangkan PT Prasadha Aneka Niaga Tbk adalah perusahaan yang memiliki nilai DER tertinggi.

Gambar 3
Rata-Rata DER Pada 23 Perusahaan
Sektor Consumer Goods yang
Terdaftar di BEI Periode 2015-2019



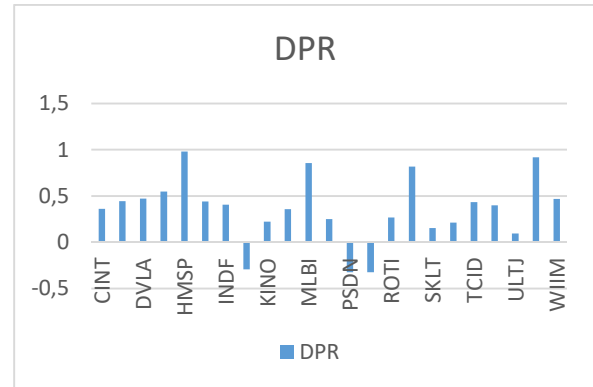
Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali)

Dari gambar 3 dapat dilihat bahwa nilai DER pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 mengalami naik turun atau dengan kata lain fluktuasi. Pada Perusahaan CINT nilai DER sebesar 0.2575, namun pada perusahaan DLTA nilai DER mengalami penurunan sebesar 0.1876 dan pada perusahaan DVLA naik menjadi 0.4210.

Nilai DER pada perusahaan GGRM sebesar 0.5839 dan pada perusahaan HMSP naik menjadi 0.8105, namun pada perusahaan ICBP mengalami penurunan sebesar 0.5407. Nilai DER pada perusahaan INDF sebesar 0.9178, dan pada perusahaan KAEF nilai DER mengalami kenaikan sebesar 0.9916 dan pada perusahaan KINO juga mengalami penurunan sebesar 0.6890. Nilai DER pada perusahaan KLBF sebesar 0.2138 dan pada perusahaan MLBI naik sebesar 1.5746, dan pada perusahaan MYOR mengalami penurunan sebesar 1.0513. Nilai DER pada perusahaan PSDN sebesar 1.7527 dan pada perusahaan RMBA mengalami penurunan menjadi -0.4431 dan pada perusahaan ROTI nilai DER naik menjadi 0.7875. Nilai DER pada perusahaan SIDO sebesar 0.1107 dan pada perusahaan SKLT mengalami kenaikan sebesar 1.1499, dan pada perusahaan TBLA mengalami kenaikan juga menjadi 1.4840. Nilai DER pada perusahaan TCID sebesar 0.1007, dan pada perusahaan TSPC mengalami kenaikan sebesar 0.4454 dan pada perusahaan ULTJ menurun sebesar 0.2089. Nilai DER pada perusahaan UNVR sebesar 2.3916 dan pada perusahaan WIIM menurun sebesar 0.3097.

Dari pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa variabel X2 DPR dengan menggunakan observasi sebanyak 115 memiliki rata – rata (mean) sebesar 0.355018, sedangkan nilai tengah (median) 0.335855, nilai terendah sebesar -2.235785, sedangkan nilai tertinggi adalah 1.182102 dan nilai standar deviasi 0.461284. Perusahaan dengan nilai DPR terendah adalah PT Kimia Farma (Persero) Tbk sedangkan PT Handaya Mandala Sampoerna Tbk adalah perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi.

Gambar 4
Rata-Rata DPR Pada 23 Perusahaan
Sektor Consumer Goods yang
Terdaftar di BEI Periode 2015-2019



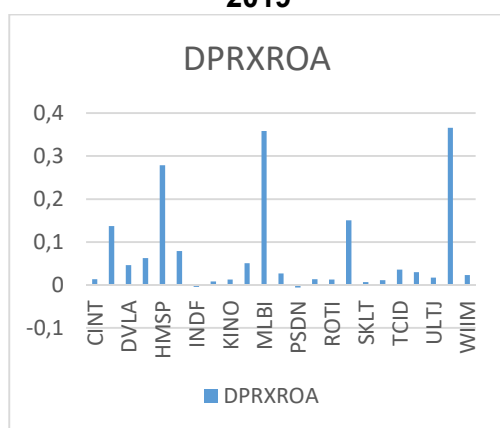
Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali)

Dari gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai DPR pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 mengalami naik turun atau dengan kata lain fluktuasi. Pada Perusahaan CINT nilai DPR sebesar 0.3614, dan pada perusahaan DLTA nilai DPR mengalami kenaikan sebesar 0.4425 dan pada perusahaan DVLA naik menjadi 0.4704. Nilai DPR pada perusahaan GGRM sebesar 0.5470 dan pada perusahaan HMSP naik menjadi 0.9794, namun pada perusahaan ICBP mengalami penurunan sebesar 0.4419. Nilai DPR pada perusahaan INDF sebesar 0.4061, namun pada perusahaan KAEF nilai DPR mengalami penurunan sebesar -0.2923 dan pada perusahaan KINO juga mengalami kenaikan sebesar 0.02231. Nilai DPR pada perusahaan KLBF sebesar 0.3575 dan pada perusahaan MLBI naik sebesar 0.8556, dan pada perusahaan MYOR mengalami penurunan sebesar 0.2512. Nilai DPR pada perusahaan PSDN sebesar -0.3247 dan pada perusahaan RMBA naik menjadi -0.3229 dan pada perusahaan ROTI nilai DPR naik menjadi 0.2688. Nilai DPR pada perusahaan SIDO sebesar 0.8187 namun pada perusahaan SKLT mengalami penurunan sebesar 0.1537, dan pada perusahaan TBLA mengalami kenaikan

menjadi 0.2117. Nilai DPR pada perusahaan TCID sebesar 0.4342, namun pada perusahaan TSPC mengalami penurunan sebesar 0.3991 dan pada perusahaan ULTJ terus menurun sebesar 0.0939. Nilai DPR pada perusahaan UNVR sebesar 0.9201 dan pada perusahaan WIIM turun sebesar 0.4681.

Dari pengujian statistik deskriptif menunjukkan gambaran dari hasil pengujian statistic deskriptif yang menunjukkan bahwa peran penting lainnya (DPRxROA) dengan menggunakan observasi sebanyak 115 memiliki rata-rata (mean) sebesar 0.075218, sedangkan nilai tengah (median) 0.025604, nilai terendah sebesar -0.059872, sedangkan nilai tertinggi adalah 0.431626 dan nilai standar deviasi 0.113380. Perusahaan dengan nilai DPRxROA terendah adalah PT Prasadha Aneka Niaga Tbk sedangkan PT Multi Bintang Indonesia Tbk adalah perusahaan yang memiliki nilai DPRxROA tertinggi.

Gambar 5
Rata-Rata DPRXROA Pada 23
Perusahaan Sektor Consumer Goods
Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-
2019



Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Dari gambar 5 di atas dapat dilihat bahwa nilai DPRXROA pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 mengalami naik turun atau dengan kata lain fluktuasi. Pada Perusahaan CINT nilai DPRXROA sebesar 0.0137, namun pada

perusahaan DLTA nilai DPRXROA mengalami kenaikan sebesar 0.1368 dan pada perusahaan DVLA turun menjadi 0.0463. Nilai DPRXROA pada perusahaan GGRM sebesar 0.0629 dan pada perusahaan HMSP naik menjadi 0.2786, namun pada perusahaan ICBP mengalami penurunan sebesar 0.0792. Nilai DPRXROA pada perusahaan INDF sebesar -.0044, namun pada perusahaan KAEF nilai DPRXROA mengalami kenaikan sebesar 0.0080 dan pada perusahaan KINO juga mengalami kenaikan sebesar 0.0124. Nilai DPRXROA pada perusahaan KLBF sebesar 0.0510 dan pada perusahaan MLBI naik sebesar 0.3581, dan pada perusahaan MYOR mengalami penurunan sebesar 0.0269. Nilai DPRXROA pada perusahaan PSDN sebesar -0.0061 dan pada perusahaan RMBA naik menjadi 0.0134 dan pada perusahaan ROTI nilai DPRXROA naik menjadi 0.0130. Nilai DPRXROA pada perusahaan SIDO sebesar 0.1502 namun pada perusahaan SKLT mengalami penurunan sebesar 0.0068, dan pada perusahaan TBLA mengalami kenaikan menjadi 0.0110. Nilai DPRXROA pada perusahaan TCID sebesar 0.0354, namun pada perusahaan TSPC mengalami penurunan sebesar 0.0300 dan pada perusahaan ULTJ menurun sebesar 0.0169. Nilai DPRXROA pada perusahaan UNVR sebesar 0.3659 dan pada perusahaan WIIM turun sebesar 0.0233.

Pengujian Model

1) Uji CHOW

Uji Chow dilakukan guna menentukan apakah model apa yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel apakah *Common Effect model* atau *Fixed Effect model*. Apabila probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima, berarti model *commont effect* yang digunakan. Jika probabilitas < 0,05 maka H_1 diterima, berarti menggunakan model *fixed effect*.

Tabel 2
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PERUSAHAAN
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.375451	(22,89)	0.0000
Cross-section Chi-square	108.815305	22	0.0000

Sumber: Data diolah (Eviews 9)

Berdasarkan hasil dari uji chow pada tabel 2 dapat diketahui (*Prob*) *cross section Chi-square* sebesar 0,0000 < 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti bahwa model *fixed effect* lebih baik dari pada model *Common Effect*.

2) Uji Hausment

Uji Hausment dilakukan guna menentukan apakah model apa yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel apakah *Random effect model* atau *Fixed Effect model*. Apabila probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima, berarti model *Random effect* yang digunakan. Jika probabilitas < 0,05 maka H_1 diterima, berarti menggunakan model *fixed effect*.

Berdasarkan hasil dari uji Hausman pada tabel 3 dapat diketahui (*Prob*) *cross section random* sebesar 0,0502 > 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, hal ini

berarti bahwa model *Random effect* lebih baik dari pada model *fixed effect*.

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: PERUSAHAAN
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.804284	3	0.0502

Sumber: Data diolah (Eviews 9)

3) Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier dilakukan guna menentukan apakah model apa yang lebih baik digunakan dalam mengestimasi data panel apakah *Random effect model* atau *Common Effect model*. Apabila probabilitas Breusch-Pagan > 0,05 maka H_0 diterima, berarti model *common effect* yang digunakan. Jika probabilitas < 0,05 maka H_1 diterima, berarti menggunakan model *Random effect*.

Berdasarkan hasil dari uji Lagrange Multiplier pada tabel 5 dapat diketahui (*Prob*) Breusch-Pagan sebesar 0,000 < 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti bahwa model *Random effect* lebih baik dari pada model *common effect model*.

Tabel 5
Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 11/13/20 Time: 16:11

Sample: 2015 2019

Total panel observations: 115

Probability in ()

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	

Breusch-Pagan	48.08335 (0.0000)	0.550550 (0.4581)	48.63390 (0.0000)
Honda	6.934216 (0.0000)	-0.741990 (0.7710)	4.378565 (0.0000)
King-Wu	6.934216 (0.0000)	-0.741990 (0.7710)	2.037291 (0.0208)
GHM	-- --	-- --	48.08335 (0.0000)

Sumber : Data diolah (Eviews 9)

Hasil Estimasi Model

Hasil Estimasi model dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen yang dimoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Maka model yang terpilih dalam penelitian ini adalah model *Random effect*. Model penelitian ini diestimasi menggunakan 5 tahun waktu observasi yaitu tahun 2015-2019. Berikut hasil output dari regresi menggunakan *Random effect model*.

Tabel 6
Hasil Uji *Random effect model* (Model terpilih)

Dependent Variable: Q?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/13/20 Time: 15:36
Sample: 1 5
Included observations: 5
Cross-sections included: 23
Total pool (balanced) observations: 115
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.687423	0.346475	4.870262	0.0000
DER?	0.000368	0.001118	0.328853	0.7429
DPR?	0.131687	0.381711	0.344992	0.7308
DPRXROA?	13.90709	2.329727	5.969408	0.0000
Random Effects (Cross)				

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	1.306462	0.5331
Idiosyncratic random	1.222555	0.4669

Weighted Statistics

R-squared	0.268063	Mean dependent var	1.075053
Adjusted R-squared	0.248281	S.D. dependent var	1.440262

S.E. of regression	1.248732	Sum squared resid	173.0858
F-statistic	13.55082	Durbin-Watson stat	1.429519
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.548679	Mean dependent var	2.784756
Sum squared resid	361.3798	Durbin-Watson stat	0.684680

Sumber : Data diolah (Eviews 9)

Ket : Taraf signifikan lebih (<) dari 0,05 atau 5%
 Taraf tidak signifikan lebih (>) dari 0,05 atau 5%

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki koefisien sebesar 0.000368 dengan probabilitas probabilitas 0.7429 > 0,05. Disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki koefisien sebesar 0,131687 dengan probabilitas 0.7308 > 0,05. Disimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *Random effect model* menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki koefisien sebesar 13,90709 dengan probabilitas 0.000 > 0,05. Disimpulkan bahwa DPRXROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan hasil penelitian Adjusted R-square (R^2) sebesar 0.268063. Hal ini berarti bahwa 26,80%. Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen dan variabel moderasi (DPRXROA) sisanya 73,20% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Berdasarkan hasil dari masing-masing perusahaan terdapat 8 perusahaan yang mengalami kenaikan profitabilitas yaitu: HMSP sebesar 1.769332. ICBP sebesar 0.449061. KAEF sebesar 0.525376. KLBF sebesar 1.749649. MLBI sebesar 3.856339. MYOR sebesar 0.644628. ROTI sebesar

0.489864. ULTJ sebesar 0.237581. Sedangkan ada 15 perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas yaitu: CINT sebesar -0.865721. DLTA sebesar -0.111275. DVLA sebesar -0.704476. GGRM sebesar -0.597712. INDF sebesar -0.426754. KINO sebesar -0.220579. PSDN sebesar -0.505350. RMBA sebesar -0.383238. SIDO sebesar -0.272061. SKLT sebesar -0.299723. TBLA sebesar -0.689121. TCID sebesar -0.635174. TSPC sebesar -0.683050. UNVR sebesar -2.163777. PSDN sebesar -1.163820.

Persamaan regresi diatas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Konstanta = 1.687423. jika variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen dan moderasi (DPRXROA) = 0, maka nilai perusahaan 1.687423.
2. Koefisien (DER) X_1 = 0.000368. setiap penambahan keputusan investasi sebesar 1 dengan asumsi kebijakan hutang tetap dan tidak berubah maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.000368 atau setiap penurunan kebijakan hutang sebesar 1 dengan asumsi keputusan tetap dan tidak berubah, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.000368.
3. Koefisien (DPR) X_2 = 0.131687. setiap penambahan keputusan investasi sebesar 1 dengan asumsi kebijakan deviden tetap dan tidak berubah maka akan

menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.131687 atau setiap penurunan keputusan investasi sebesar 1 dengan asumsi keputusan kebijakan deviden tetap dan tidak berubah, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.131687.

4. Koefisien (DPRXROA) $X_2 = 13.90709$. setiap penambahan keputusan investasi sebesar 1 dengan asumsi kebijakan deviden (DPR) dikali Profitabilitas (ROA) tetap dan tidak berubah maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 13.90709 atau setiap penurunan kebijakan deviden (DPR) dikali Profitabilitas (ROA) sebesar 1 dengan asumsi keputusan tetap dan tidak berubah, maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 13.90709.

Dari hasil estimasi di atas dengan menggunakan metode *random effect model*, maka dapat diperoleh persamaan regresi data panel berikut ini:

$$Y = \alpha + b_1DER + b_2DPR + b_3DPRXROA + e$$

$$ROA = 1.687423 + 0.000368 - 0.131687 - 13.90709 + e$$

Uji parsial (T)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh antar variabel independen terhadap Variabel dependen pada tingkat signifikan dibawah 0,05 (5%) dan tidak signifikan diatas 0,05 (5%) dengan menggunakan *random effect model*.

1. Kebijakan Hutang DER terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel

kebijakan hutang mempunyai nilai sebesar 0.000368 dengan nilai probabilitas sebesar $0.7429 > 0.05$ Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan Hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas atau dengan kata lain hipotesis 1 (H_1) ditolak.

2. Kebijakan deviden DPR terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden mempunyai nilai sebesar 0.131687 dengan nilai probabilitas sebesar $0.7308 > 0.05$ Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas atau dengan kata lain hipotesis 2 (H_2) ditolak.

3. Kebijakan deviden DPR dimoderasi profitabilitas ROA terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden yang di moderasi oleh profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada hasil dari pengujian pada tabel 4 yang menggunakan *random effect model* yang menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden yang dimoderasi profitabilitas mempunyai nilai sebesar 13.90709 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan deviden yang dimoderasi profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas atau dengan kata lain hipotesis 3 (H_3) diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. dalam artian penggunaan hutang oleh perusahaan berakibat timbulnya biaya bunga, dalam hal ini komponen biaya bunga menjadi pengurangan laba sebelum pajak, sehingga pajak perusahaan menjadi lebih rendah. semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004). Menurut (Modigliani & Miller, 1958) dalam teori struktur modal, nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER. Hal ini disebabkan adanya efek dari corporate tax shield. Dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Situasi tersebut menurut

Modigliani dan Miller, menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilainya bila menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan pajak), namun hanya terjadi dengan asumsi pasar modal adalah sempurna.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Herawati, 2011) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian. (Mardiyati Umi, Gatot Nazir Ahmad, 2020) Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Menurut Azhari Hidayat (2013) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan (Ramadhan et al., 2018) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dapat Memoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa moderasi Profitabilitas ROA pada Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Profitabilitas dapat memperkuat atau memperlemah suatu perhitungan dividen yang diterima yang akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Jika harga saham menurun, maka minat dari calon investor pun menurun yang membahayakan nilai perusahaan itu sendiri. Profitabilitas juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak dana yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayar. kan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham (Jusriani & Rahardjo, 2013). Menurut (Mardiyati et al., 2012), profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mengkalikan nilai Profitabilitas dan nilai kebijakan dividen. hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian (Sari et al., 2020) profitabilitas (ROA) tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen (EPS) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini dapat disebabkan berbedanya sector perusahaan yang dan Rasio pengukuran variabel. Ini didukung oleh penelitian terdahulu Oktaviani dan Mulya (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan sektor

consumer goods dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019, dimana penggunaan hutang yang baik oleh perusahaan berakibat timbulnya biaya bunga, dalam hal ini komponen biaya bunga menjadi pengurangan laba sebelum pajak, sehingga pajak perusahaan menjadi lebih rendah. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. .
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019, dimana jika pembagian dividen yang besar dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.
3. Moderasi profitabilitas (ROA) pada kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, dimana profitabilitas adalah pendapatan laba perusahaan jika pendapatan perusahaan besar maka pembagian laba terhadap investor akan meningkat hal ini dapat menyebabkan harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Saran

Berdasarkan penelitian ini, maka peneliti mengajukan saran yang sekiranya dapat bermanfaat untuk menjadi

pertimbangan serta masukan sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sangat diharapkan untuk lebih meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal ini bertujuan untuk dapat memberikan gambaran bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan nilai perusahaan dimana jika nilai perusahaan tinggi dapat menarik minat para pebisnis ataupun investor– investor.
2. Bagi Investor, untuk dapat memberikan informasi dan acuan bagaimana menilai perusahaan yang baik untuk dapat berinvestasi dan factor yang dapat mempengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian yang dilakukan ini dapat dijadikan referensi dan bahan acuan dalam melakukan penelitian serta dapat menambah atau menggunakan variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alverina, A., & Permanasari, M. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan non keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 227–236.
- Ansori, M., & Denica, H. N. (2010). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Studi pada BEI. *Analisis Manajemen*.
- Arif, S. (2015). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(1).
- Astuti, I. Y. (2018). *Pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan sektor kosmetik yang tercatat di bursa efek indonesia periode 2012-2017*. UNIVERSITAS 17 AGUSTUS 1945.
- Bangun, N., & Wati, S. (2007). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi/Tahun XI*, 2, 107–120.
- Fahmi, I. (2013). *Etika Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Fenandar, G. I. (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekobis Universitas Diponegoro Semarang*, 15(1), 74–84.
- Hapsari, A. H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei.

Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.

- Herawati, T. (2011). Titin Herawati Universitas Negeri Padang Email : tietienmiftry@gmail.com ABSTRAK Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan . Populasi dalam penelitian ini adalah se. *Universitas Negeri Padang*, 1–18.
- Hidayat. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 12–25.
- Hidayat, A. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(3).
- Juhandi, N. (2007). Manajemen Keuangan Lanjutan. *Pelangi Nusantara, Jakarta*.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Keown, A. J. (2004). *Foundations of finance: The logic and practice of financial management*.
- Kusumadilaga., R. (1981). Traffic generated by shopping centres in Adelaide (Australia). *Australian Road Research*, 11(2), 3–12.
- Lumapow, L. S., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The effect of dividend policy, firm size, and productivity to the firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(22), 20–24.
- Mamduh, M. H. (2004). Manajemen keuangan. *Yogyakarta: BPFE*.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Mardiyati Umi, Gatot Nazir Ahmad, R. P. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4), 1–17. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i4.30859>
- Mariska, N. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015). Universitas Widyatama.
- Martikarini, N. (2013). Pengaruh Profitabilitas, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. *Universitas Gunadarma, Depok*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, resiko bisnis terhadap kebijakan hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Mutamimah, M., & Rita, R. (2009). Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory Dan Pecking Order Theory. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*,

- 10(1), 241–249.
- Pramastuti, S. (2007). *Analisis kebijakan dividen: Pengujian dividend signaling theory dan rent extraction hypothesis*. Universitas Gadjah Mada.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Rakhimsyah Leli Amnah, barbara gunawan. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 31–45.
<https://doi.org/10.15294/maj.v2i2.2517>
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–73.
- Rika Prihasti Putri. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Benefita* (Vol. 1, Issue 2).
<https://doi.org/10.22216/jbe.v1i2.1429>
- Razak, F. (2015). Analisis Break Even Point Sebagai Salah Satu Alat Perencanaan Penjualan Dan Laba (Studi Pada PT. Wismilak Inti Makmur, Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 19(1).
- Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–13.
<https://doi.org/10.37932/ja.v9i1.92>
- Sambuaga, E. A. (2011). Pengaruh Family Ownership, Perubahan Tarif, Pajak dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Bunda Mulia*. 9(2), 271–289.
- Sela, A. P., Delamat, H., & Wahyudi, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman (*Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia*). Sriwijaya University.
- Septariani, D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(3), 183–195.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Subaraman Desmon, A. N., & Listiadi, A. (2014). “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor*, 3.
- Setyawan, R. A. (2014). Analisis Dampak Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Investment, Firm Size, Dan Net Profit Margin Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Sektor Keuangan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Semarang: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Syaidah, N., & Pujiati, D. (2008). Corpotare Governance Dan Rasio Utang Perusahaan. *Jurnal Ventura*,

11(3).

Surya, D., & Rahayuningsih, D. A. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(3), 213–225.

Sutrisno, H. (2009). Manajemen keuangan teori, konsep dan aplikasi. *Yogyakarta: Ekonosia*.

Yeniatie, Y., & Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(1), 1–16.

Yusrianti, H. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Esponsibility Perusahaan Pertambangan yang Tercatat ti Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 11(3).

www.idx.co.id

<https://finance.yahoo.com>