

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

Ida Ayu Santi Dharmastri Laksmi¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

I Ketut Budiarta²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : idaayusantidlaksmi@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran pemegang saham secara apabila harga saham perusahaan meningkat. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris kebijakan dividen pada nilai perusahaan dan moderasi kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dengan sampel sebanyak 37 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang memoderasi pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen berhasil meningkatkan manajemen perusahaan. Kebijakan hutang dapat memoderasi kebijakan dividen, karena pada saat membagikan dividen pada keputusan dividen ditentukan oleh besarnya hutang.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen; Kebijakan Hutang.

The Effect of Dividend Policy on Company Value with Debt Policy as a Moderation Variable

ABSTRACT

Firm value is defined as market value because firm value is able to provide prosperity for shareholders if the company's share price increases. The purpose of this study is to obtain empirical evidence of dividend policy on firm value and moderation of debt policy on dividend policy on firm value. The study used companies listed on the IDX for the 2016-2018 period with a sample of 37 samples. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the research results, it is known that dividend policy has a negative effect on firm value, debt policy moderates the positive effect of dividend policy on firm value. Dividend policy has succeeded in improving company management. Debt policy can moderate dividend policy, because at the time of distributing dividends the dividend decision is determined by the amount of debt.

Keywords: Company Value; Dividend Policy; Debt Policy.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 12
Denpasar, Desember 2020
Hal. 3041-3051

DOI:
[10.24843/EJA.2020.v30.i12.p04](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i12.p04)

PENGUTIPAN:

Laksmi, I.A.S.D. &
Budiarta, I.K. (2020).
Pengaruh Kebijakan Dividen
terhadap Nilai Perusahaan
dengan Kebijakan Hutang
sebagai Variabel Moderasi.
E-Jurnal Akuntansi, 30(12),
3041-3051

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
25 Juni 2020
Artikel Diterima:
8 Oktober 2020

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan bisnis di Bursa Efek Indonesia saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor dalam melakukan transaksi. Para investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal dengan menggunakan fundamental perusahaan sebagai dasar, artinya para investor melakukan penilaian dengan cermat terhadap emiten, supaya informasi yang diperoleh adalah relevan dengan keputusan.

Nilai perusahaan merupakan tanggapan investor terhadap harga saham yang berkaitan dengan tingkat keberhasilan perusahaan. Menggambarkan keadaan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Baiknya nilai perusahaan maka, artinya perusahaan dipandang dengan baik oleh para investor (Setyani, 2018). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan mampu meningkat (Ramadhan *et al.*, 2018). Nilai perusahaan dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan yang terdapat diantara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2015). Nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran secara maksimum kepada pemegang saham, apabila harga saham meningkat. Suatu perusahaan apabila memiliki harga saham yang tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya juga semakin tinggi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan RUPS salah satunya berhubungan dengan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan secara penuh atau sebagian kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai teori para investor dengan memperhatikan kesempatan yang dimiliki rasio pembayaran dividen untuk menginvestasikan dana serta preferensi yang ditetapkan mengenai berbagai dividen daripada yang capital gain (Husnan, 1998). Kecil besarnya dividen kepada pemegang saham yang dibagikan oleh perusahaan tergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan masing-masing kebijakan dividen perusahaan (Samrotun, 2015). Karena belum adanya aturan mengenai besaran kebijakan dividen yang mengatur berapa harus dibayarkan, setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda. Pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) mengenai keputusan besaran dividen yang akan dibayarkan serta perusahaan apakah akan membagikan dividen atau tidak. Pertimbangan pembagian kepada dividen menjadi berpengaruh, karena pembiayaan investasi akan berpengaruh pula pada periode berikutnya (Nugraheni & Mertha, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Larimanu & Suaryana (2015) menemukan bahwa dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian diatas fenomena yang sama juga dilakukan oleh Gayatri & Mustanda (2014) dan menemukan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pembagian dividen secara berturut-turut yang sesuai dengan metode pemilihan sampel penelitian tidak selamanya menjadi sinyal positif bagi investor. Menurut Nurhayati (2013) kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, karena perusahaan lebih tergantung pada kebijakan investasinya dibandingkan bagaimana dengan keuntungan yang dipisah antara laba ditahan dan dividen. Membagikan dividen

perusahaan yang kecil maupun besar akan diperoleh pendapatan yang dimungkinkan untuk menutup kekurangan sumber dana eksternal.

Respon para investor terhadap kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebijakan hutang perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dapat mendanai operasinya yang dilakukan oleh perusahaan langsung. Hutang keuangan biasa disebut dengan menggunakan *leverage* keuangan atau *financial leverage* keuangan. Menurut Crutchley & Hansen (1989) perusahaan dalam penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Perusahaan mempunyai kewajiban dengan adanya hutang, untuk membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Keadaan seperti ini memaksa manajer untuk bekerja keras, agar perusahaan menghasilkan laba dan akan memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Kebijakan hutang merupakan besarnya kebijakan perusahaan terkait dengan pendanaan dari eksternal. Para investor sangat sensitif terhadap hutang ini, apa lagi dikaitkan dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi hutang yang digunakan perusahaan maka semakin rendah dividen demikian juga nilai perusahaan. Kondisi ini akan terjadi jika tingkat hutang yang ditetapkan oleh perusahaan melebihi proporsi hutang, karena penggunaan hutang relatif yang kecil diperoleh dari manfaat daripada biaya yang ditimbulkannya (Septriani, 2017).

Penelitian ini menggunakan teori sinyal sebagai teori pendukung hipotesis, teori keagenan (*agency theory*) sebagai teori payung (*grand theory*), serta definisi-definisi yang berhubungan. Teori ini dikemukakan oleh Jensen, M., & Meckling (1976), yang menjelaskan hubungan keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen adalah pihak yang dikontrak oleh pemegang saham dengan tujuan untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Dengan demikian maka, agen dari pemegang saham merupakan agen. Para pemegang saham mengharapkan agar agen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham sehingga mereka akan melimpahkan wewenang kepada agen. Agar dapat menjalankan fungsi dengan baik, maka agen diberikan tugas harus yang sungguh-sungguh serta dilakukannya pengawasan yang memadai, seperti pengikatan agen, pemeriksaan atas laporan keuangan serta pembatasan keputusan yang dapat diambil oleh manajemen. Menurut Horne dan Wachowicz mengambil dari Prabansari & Kusuma, (2005) biaya agensi adalah pengawasan manajemen yang berhubungan dengan biaya-biaya untuk meyakinkan manajemen bertindak sesuai dengan kontrak bahwa dengan pemegang saham maupun kreditor konsisten.

Menurut Wiyarsi (2012) terdapat cara langsung perusahaan untuk memonitor manajemen pemegang saham yang digunakan memecahkan konflik keagenan sehingga membantu cara keagenan. Pertama, mempunyai hak pemegang saham untuk mempengaruhi perusahaan melalui cara dijalankan voting dalam rapat umum pemegang saham, bagian yang penting dari aset keuangan mereka merupakan voting hak pemegang saham. Kedua, suatu kelompok melakukan resolusi pemegang saham dimana pemegang saham secara bersama melakukan pendekatan terhadap manajer sehubungan tidak memuaskan mereka dengan isu-isu yang ada. Teori sinyal (*Signalling theory*) menurut Brigham dan Houston mengambil dari Prabansari & Kusuma, (2005), adalah manajemen suatu perusahaan yang diambil tindakan petunjuk bagi

investor yang memberi kemungkinan tentang bagaimana memandang manajemen perusahaan. Perusahaan yang menguntungkan akan memiliki kemungkinan untuk menghindari penjualan saham dan akan mengusahakan sumber dana baru yang diperlukan, termasuk penggunaan hutang yang melebihi normal target struktur modal.

Perusahaan cenderung yang kurang menguntungkan dengan kemungkinan akan menjual sahamnya. Pengumuman emisi oleh suatu perusahaan umumnya merupakan saham signal manajemen bahwa prospek suatu perusahaan tersebut turun. Apabila perusahaan menawarkan penjualan suatu saham baru, maka harga saham tersebut akan turun, karena meberikan saham baru yang dapat menerbitkan signal negatif, sekalipun kemungkinan keadaan perusahaan baik.

Keputusan investasi menghasilkan kinerja yang tepat ,baik sehingga akan dapat memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham kepada investor. Sesuai dengan *signaling theory*, pernyataan pengeluaran investasi ini yang menyatakan dapat memberikan pertumbuhan tentang sinyal positif perusahaan ,sehingga indikator nilai perusahaan dimasa yang akan datang sebagai meningkatkan harga saham (Martha Sofia & Farida, 2017).

Insiders memiliki proporsi saham yang rendah, jika perusahaan dividen cenderung membayar yang besar. Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) menyatakan kepada pemegang saham bahwa pembayaran dividen yang dikendalikan oleh manajer akan mengurangi sumber-sumber dana, sehingga membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital* market dan mengurangi kekuasaan manajer yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Para investor akan memperhatikan perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen karena berpengaruh pada pembiayaan investasi pada periode berikutnya (Nugraheni & Mertha, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Larimanu & Suaryana, (2015) menemukan bahwa dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil berbeda atas fenomena yang sama ditunjukkan oleh (Gayatri & Mustanda, 2014) juga oleh (Nurhayati, 2013). Mereka menemukan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

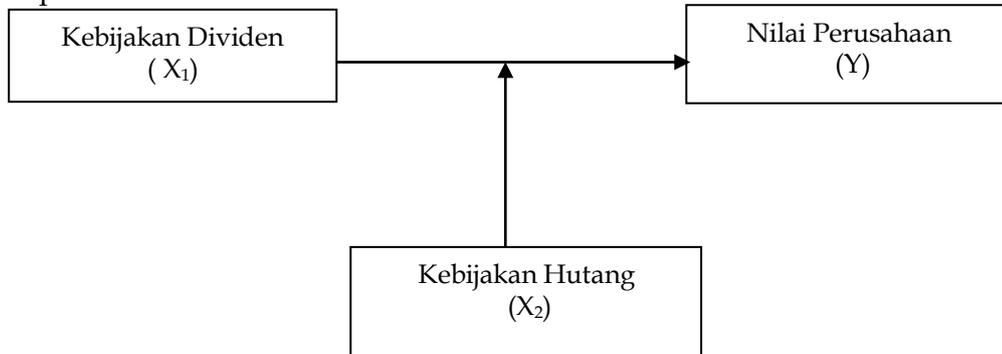
Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu.

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Investor akan menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham sekaligus kemampuan dalam mengendalikan hutang yang telah diinvestasikan pada proyek-proyek yang mampu meningkatkan laba. Pertimbangan hutang sangat mempengaruhi suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen perusahaan tersebut, karena membuat perusahaan harus menyiapkan dana yang lebih besar untuk membayar utang apabila utang terlalu tinggi. Hal ini mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan (Kasmir, 2015). Pada saat membagikan dividen pada saat itu juga keputusan dividen ditentukan oleh besarnya hutang dan membuat kebijakan hutang dapat memoderasi kebijakan dividen.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yaitu sebagai berikut.

H₂ : Kebijakan hutang memoderasi pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2020

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang memiliki bentuk asosiatif. Penelitian ini termasuk kedalam jenis penelitian kausalitas karena mencari tahu hubungan sebab akibat antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini menggunakan teori utama (*grand theory*) yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori pendukung (*supporting theory*) yaitu *pecking order theory* dan teori-teori dividen khususnya *bird in the hand theory*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018 yang diakses pada www.idx.co.id Obyek penelitian ini adalah nilai perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dari tahun 2016-2018 yang terdaftar di BEI. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (X₁) dan Kebijakan Hutang (X₂). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah data harga pasar, nilai buku saham perlembar, nilai buku saham perlembar, data laba dan dividen perlembar serta data jumlah hutang dan total aset. Sumber data dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu laporan emiten yang diunduh dari www.idx.co.id dan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2016-2018.

Populasi dalam penelitian ini adalah 112 amatan perusahaan manufaktur yang membagi dividen tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan dari jumlah amatan emiten yang membagikan dividen tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode observasi nonpartisipan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasian rumus

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_1 \cdot X_2 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas, statistik deskriptif, uji F, uji koefisien determinasi (R²), uji hipotesis (uji t).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi berganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Berganda

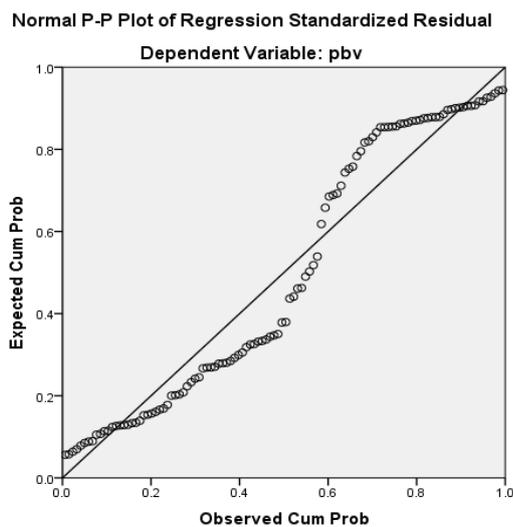
Variabel	Unstandardized Coefficient		t	Signifikansi	Kesimpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	0,462	0,271	1,702	0,092	Signifikan
DPR	-0,148	0,491	-0,301	0,764	Tidak
DER	-0,061	0,117	-0,525	0,601	Signifikan
Absolut2	1,134	0,131	8,642	0,000	Tidak
					Signifikan
					Signifikan

Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 1, Nilai koefisien konstanta sebesar 0,462 memiliki arti apabila X_1 atau DPR dan X_2 atau DER memiliki nilai 0 maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 46,2%. Nilai koefisien x_1 sebesar -0,148 memiliki arti apabila jumlah X_1 atau DPR meningkat satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan maka nilai perusahaan atau PBV akan turun sebesar 14,8%. Nilai Koefisien X_2 sebesar -0,061 memiliki arti apabila jumlah X_2 atau DPR meningkat satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan maka nilai perusahaan atau PBV akan turun sebesar 6,1%. Nilai Koefisien X_3 sebesar 1,134 memiliki arti apabila jumlah X_3 atau residual meningkat satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan maka nilai perusahaan atau PBV akan meningkat sebesar 113,4%.

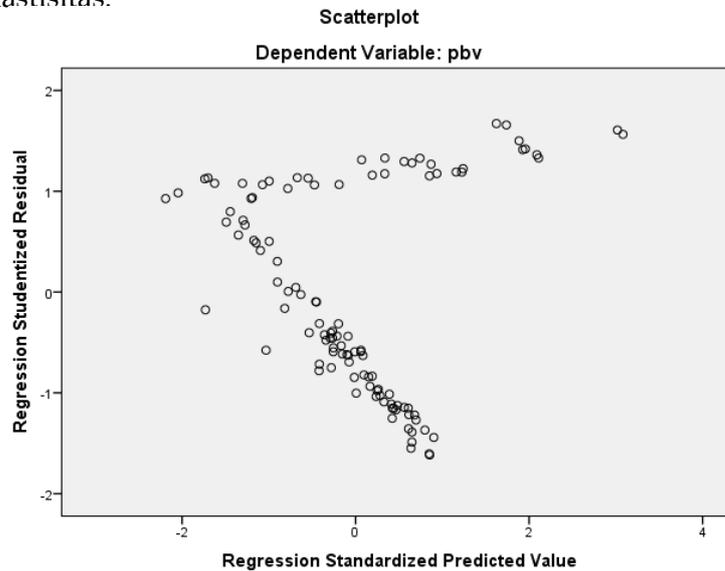
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, residual memiliki distribusi normal. Berdasarkan asumsi *Central Limit Theorem* jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini 112 amatan. Jumlah ini lebih besar dari 30 sebagai batas minimum konsumsi regresi.



Gambar 2. Gambar Uji Normalitas Residual

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan dari residual satu pengamatan ke yang pengamatan lainnya (Ghozali, 2013:139). Model yang baik regresi adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskesdastisitas.



Gambar 3. Gambar Uji Heteroskesdastisitas

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi atau hubungan antar data yang diurutkan berdasarkan waktu. Hasil Uji Autokorelasi sebagai berikut.

Tabel 2. Uji Autokorelasi

DL	DU	DW	4-DU	4-DL	Kesimpulan
1,6373	1,7472	2,391	2,3627	2,2528	Tidak Ada Autokorelasi

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa Hasil uji autokorelasi memperoleh hasil Durbin-Watson sebesar 2,391 , nilai DU yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson sebesar 1,7472 , nilai DL yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson sebesar 1,6373. Maka diperoleh $1,6373 < 2,391 > 1,7472$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji Multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel atau tidak. Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil Uji Multikolonieritas sebagai berikut.

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Variabel	VIF	Keterangan
DER	1,007	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	1,018	Tidak Terjadi Multikolonieritas
Absolut2	1,024	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui bahwa pada penelitian ini dapat diperhatikan nilai *Centered VIF* DER sebesar 1,007 , DPR sebesar 1,018 , Absolut 2 sebesar 1,024 , maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini lolos uji

multikolinearitas karena masing-masing variabel < 10 yang artinya tidak ada korelasi antar variabel independen baik DER, Absolut2, dan DPR.

Uji statistik deskriptif merupakan gambaran dari penelitian yang terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil Analisis Deskriptif sebagai berikut.

Tabel 4. Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
DPR	112	0,20	5,00	0,5362	0,78252
DER	112	0,10	0,82	0,3988	0,18521
PBV	112	0,10	4,81	1,5059	1,23780
Absolut2	112	0,00	3,41	1,0015	0,69895

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 4, Hasil statistik menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian ini adalah 112 sampel. Hasil dari statistik deskriptif diperoleh Kebijakan Dividen (X_1) adalah variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,02 nilai maksimum 5,00 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.5362, dan nilai standar deviasi sebesar 0.78252. Pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur periode 2016-2018 mampu membagikan dividen sebesar 53,62% dari laba yang dicapai.

Berdasarkan Tabel 4, Hasil statistik menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian ini adalah 112 sampel. Hasil dari statistik deskriptif diperoleh Kebijakan Hutang (X_2) adalah variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,10 , nilai maksimum 0,82 , nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3988 , dan nilai standar deviasi sebesar 0,18521 . Pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur periode 2016-2018 menggunakan 39,88% hutang untuk membiayai asetnya.

Berdasarkan Tabel 4, Hasil statistik menunjukkan bahwa jumlah sampel penelitian ini adalah 112 sampel. Hasil dari statistik deskriptif diperoleh Nilai Perusahaan (Y) adalah variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,10 , nilai maksimum 4,81 , nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.5059, dan nilai standar deviasi sebesar 1.23780. Pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur periode 2016-2018 memiliki nilai perusahaan (harga pasar saham) sebesar 1,5 kali dari nilai bukunya.

Berdasarkan Tabel 4, Hasil statistik diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel dari penelitian ini adalah 112 sampel. Hasil dari statistik deskriptif diperoleh Absolut atau Residual (X_3) adalah Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,00 , nilai maksimum 3,41 , nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.0015, dan nilai standar deviasi sebesar 0,69895. Pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata residual (*lack of fit*) atau ketidakcocokkan antara DPR dengan DAR yang berpengaruh terhadap PBV perusahaan manufaktur periode 2016-2018 positif sebesar 1,0015.

Uji F statistik bertujuan untuk menguji apakah model regresi layak digunakan untuk penelitian Model regresi dikatakan layak apabila hasil

pengujian dengan uji F menunjukkan hasil $\leq 0,05$ (Ghozali, 2011). Hasil Analisis Deskriptif sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	F	Sig	Kesimpulan
1	26,176	0,000 ^b	Berpengaruh

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan nilai F hitung sebesar 26,176 dengan nilai signifikansi 0,000, dimana nilai tersebut kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi analisis berganda layak digunakan.

Koefisien determinasi mengukur kemampuan model seberapa jauh regresi menjelaskan variasi dari nilai perusahaan. Analisis regresi menghasilkan gambaran koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi R^2

<i>Model Summary</i>				
Model	R	R Square	Adjusted R-Square	Std. Error of the Estimate
1	0,649	0,421	0,405	0,955

Predictors : (constant), absolut_mod,DER,DPR

Sumber: Data Penelitian, 2020

Berdasarkan Tabel 5, menunjukkan bahwa nilai R^2 (*R Square*) adalah 0,421 atau 42,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen nilai perusahaan dengan proksi *price to book value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yakni kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR) dan kebijakan hutang dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) sebesar 42,1%. Sedangkan sebesar 57,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji t

Variabel	<i>Unstandardized Coefficient</i>		t	Signifikansi
	B	Std. Error		
(Constant)	0,462	0,271	1,702	0,092
DPR	-0,148	0,491	-0,301	0,764
DER	-0,061	0,117	-0,525	0,601
Absolut2	1,134	0,131	8,642	0,000

Dependent Variabel: PBV

Sumber: Data Penelitian, 2020

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara individu. Jika nilai probabilitasnya atau p-value $\leq 0,05$ maka menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh pada variabel dependen (Ghozali, 2011). Berdasarkan Tabel 1, Maka Uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut : Pengaruh Kebijakan Dividen (X_1) pada Nilai Perusahaan (PBV atau Y), Hasil analisis regresi moderasian sesuai Tabel 1, Menunjukkan bahwa kebijakan dividen (X_1) memiliki nilai t hitung sebesar -0,525 dengan nilai signifikansi atau p-value sebesar 0,601. Nilai tersebut $>$ dari 0,05 (5%). Yang berarti hipotesis (H_1) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan tidak dapat diterima, dengan kata lain H_1 ditolak. Secara individual kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang (X_2) pada Nilai Perusahaan (PBV atau Y), Hasil analisis regresi moderasian sesuai Tabel 1, Menunjukkan bahwa kebijakan

hutang (X_2) memiliki nilai t hitung sebesar -0,301 dengan nilai signifikansi atau p-value sebesar 0,764. Nilai tersebut > dari 0,05 (5%). Hubungan kausalitas ini tidak dihipotesiskan dan hasil yang tidak signifikan tersebut mengandung arti bahwa dalam fenomena ini kebijakan hutang tepat digunakan sebagai variabel moderasi, dan bukan merupakan variabel independen.

Moderasi kebijakan hutang terhadap pengaruh kebijakan dividen (X_1) pada Nilai Perusahaan (PBV atau Y), Hasil analisis regresi moderasian sesuai Tabel 1, Menunjukkan bahwa moderasi kebijakan hutang (X_2) terhadap pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar 8,642 dengan nilai signifikansi atau p-value sebesar 0,000. Nilai tersebut < dari 0,05 (5%). Yang berarti hipotesis (H_2) menyatakan bahwa kebijakan hutang memoderasi pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan tidak dapat ditolak.

Hasil pembahasan Pengaruh Kebijakan Dividen (X_1) pada Nilai Perusahaan (Y), menunjukkan hasil uji hipotesis 1 (H_1) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi atau p-value sebesar 0,601. Nilai tersebut > dari 0,05 (5%). Hasil yang dicapai tidak mendukung temuan penelitian yang dilakukan oleh Nugraheni & Mertha, (2019), Luvembe *et al.*, (2014), dan Larimanu & Suaryanan (2015). Tapi mendukung penelitian yang dilakukan Sastri (2010), Gayatri & Mustanda (2013) juga penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013). Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa secara individual kebijakan dividen bukan merupakan sinyal baik yang dapat membuat pasar bereaksi, dengan kata lain kebijakan dividen tidak memiliki kandungan informasi.

Hasil pembahasan Moderasi Kebijakan Hutang terhadap Pengaruh Kebijakan Dividen (x_1) pada Nilai Perusahaan (PBV atau Y), menunjukkan Hasil uji hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dengan koefisien beta positif (0,794) yang di dapat dari Tabel Analisis Regresi Berganda dan tingkat signifikansi 0,000. Gambaran ini menunjukkan bahwa respon pasar yang diproksi PBV semakin meningkat dengan adanya kebijakan dividen yang meningkat saat kebijakan hutang juga meningkat. Pasar merespon positif informasi kebijakan dividen bersamaan dengan kebijakan hutang yang diputuskan. Lebih jauh jika didalami mengandung arti bahwa perusahaan mampu menginvestasikan dana yang diperoleh dengan hutang pada proyek-proyek yang menguntungkan sehingga dapat memberikan kesejahteraan pada pemegang saham dan kewajiban kepada kreditor dapat dipenuhi.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan yang diuraikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa, secara individual Kebijakan Dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur dalam kelompok *consumer good industry* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Kebijakan Hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan dengan beta positif 1,134 (positif). Dengan koefisien beta maka, setiap tambahan variabel hutang dan dividen akan membuat perusahaan meningkat.

Keterbatasan penelitian yakni 37 sampel dengan 112 amatan yang tentunya masih kurang dalam menggambarkan keadaan yang sesungguhnya. Saran yang bagi investor maupun calon investor dalam menganalisis dividen dapat melihat kepentingan informasi yang terdapat dalam kebijakan dividen berkaitan dengan perusahaan penerbit saham (emiten) yang akan direspon oleh investor apabila informasi tersebut memiliki cukup informasi (information contents) dan bagi peneliti berikutnya diharapkan agar lingkup penelitian ini diperluas dengan mengadopsi variabel.

REFERENSI

- Badriwan, Z. (2006). *Intermediate Accounting* (Edisi 7). BPFE Yogyakarta.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36. <https://doi.org/10.2307/3665795>
- Easterbrook, F. H. (1984). Two Agency-Cost Explanations of Dividends. *American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Fahmi, I. (2013). Analisis Laporan Keuangan. In *Cetakan ketiga*. Bandung: Alfabeta.
- Fatmala, A. P. N. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*.
- Fauziah, N. S. (2015). *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. 1–120.
- Febria, A. (2019). *Efek Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. 4(1), 75–84. <https://doi.org/.1037//0033-2909.126.1.78>
- Gayatri, N., & Mustanda, I. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(6), 1700–1718.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponogoro.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1). Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua; Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Irwan, N. M. (2018). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2016)*. 1–75.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.

- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Larimanu, I., & Suaryana. (2015). Reaksi Pasar Pada Pengumuman Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi*, 12(3), 803–816.
- Martha Sofia, D., & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jom Fisip*, 4(2), 1–15.
- Nugraheni, N. P., & Mertha, M. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 736. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>
- Nurhayati, M. (2013). *Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*. July.
- Prabansari, Y., & Kusuma, H. (2005). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Khusus on Finance*, 1–15.
- 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).
- Riyanto, B. (2001). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. In *Edisi Keempat*. Cetakan Ketujuh. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, Beta And Agency Costs As Determinants Of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1982.tb00299.x>
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92–103.
- Septriani, D. (2017). Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics*, 3(3), 183–195.
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JRAK*, 14(2), 15–23. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wiyarsi, R. B. (2012). *Pengaruh Cooperate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)*.