

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2016-2018

Ida Nurhayati*, Andi kartika

ida.nurhayati@edu.unisbank.ac.id, andikartika@edu.unisbank.ac.id

Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang

Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang, Indonesia

Intan Agustin

intanagustine33@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Metode pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan periode observasi 2016-2018. Analisis data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Stuktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The aim of this studies to know the influence of capital structure and profitability on company's value with dividend policy as a moderation variable. The sampling method used purposive sampling with the observation period from 2016-2018. Data analysis was performed using multiple linear regression. This study resulted in the capital structure and dividend policy not having an effect on firm value. Profitability has an effect on firm value. Dividend policy is able to moderate the effect of capital structure on firm value. Dividend policy is unable to moderate the effect of profitability on firm value.

Keywords: *Company's Value, Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi saat ini merupakan salah satu hasil dari proses pembangunan yang membuat dunia usaha semakin kompleks, semarak, bervariasi, dan sangat dinamis. Berdirinya suatu perusahaan pasti memiliki tujuan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya dengan menggunakan sumber daya yang telah tersedia, selain itu tujuan didirikan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Fenomena yang terjadi pada tahun 2018 adalah naiknya harga saham, naiknya harga saham ini terjadi pada perusahaan manufaktur seperti INKP yang mengalami kenaikan saham 8,64%, SMGR naik 6,47%, TKIM naik 5,98%, UNVR naik 5,20%, POLI naik 49,85%. Naiknya harga saham yang

terjadi ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat juga dapat mempengaruhi minat investor, karena apabila nilai perusahaan meningkat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut secara cermat mampu untuk mengelola perusahaannya dan perusahaan juga memiliki prospek baik di masa mendatang. Sehingga membuat citra perusahaan menjadi baik di mata investor, dan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Struktur Modal merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Fahmi, 2015) struktur modal merupakan suatu bentuk finansial perusahaan yang bersumber dari modal sendiri dan modal yang bersumber dari hutang digunakan untuk

*Corresponding

pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang baik menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Rai Prastuti dkk (2016) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Pasaribu, dkk (2016) menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu hal yang penting bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan usahanya, karena apabila profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Ayem & Nugroho, 2016) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Rusiah & Mardani, 2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi, dimana variabel moderasi ini akan menunjukkan apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian telah dilakukan oleh (Burhanudin dan Nuraini, 2018) yang menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang dapat memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh (Mery, 2017) menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh (Puspitaningtyas, 2017) menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen yang tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dipakai perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan ditahan perusahaan guna diinvestasikan kembali dan menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham untuk menentukan sebagai dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya (Jusriani dan Raharjo, 2013). Dividen payout rasio (DPR) merupakan salah satu tolok ukur yang dapat dipakai untuk mengukur kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Dividend payout ratio sebagai penentu jumlah laba yang akan ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba dividen yang akan dibagikan kepada para investor (Rahayuningtyas, dkk. 2014).

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Teori Sinyal

Teori Sinyal menurut (Brigham & Houston, 2014) merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan informasi untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa depan. Pemberian sinyal ini dimaksudkan untuk mengurangi informasi yang tidak seimbang antara perusahaan dengan investor.

Teori Trade Off

Teori *trade off* menunjukkan bahwa ada struktur modal yang optimal dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat dari unit tambahan hutang, dengan ciri – ciri sebagai model *trade off* (Ghazouni, 2013). Trade off mempunyai implikasi bahwa

manajer akan berfikir dalam kerangka teori ini yaitu antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan – perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajak dengan cara meningkatkan rasio hutang, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu pandangan para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan suatu prestasi yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan, nilai perusahaan yang meningkat tersebut akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Lutwihajib et al., 2016).

Struktur Modal

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2015). Pendanaan dari modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham, sedangkan pendanaan dari hutang itu dapat dilakukan dengan cara berhutang ke bank. Menurut (Hermuningsih, 2013) ketika tingkat hutang mencapai tingkat yang optimal dapat membuat nilai perusahaan juga akan mencapai nilai optimal. Sebaliknya apabila tingkat hutang melewati tingkat yang optimal akan berefek negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung diminati oleh para investor. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan.

Kebijakan Dividen

Menurut (Sudana, 2015) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, apakah laba tersebut akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan. Menurut (Palupi & Hendiarto, 2018) jika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tinggi maka dapat menyebabkan laba ditahan semakin rendah. Akan tetapi jika perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaan maka laba yang ditahan akan semakin tinggi sehingga dividen yang dibagikan akan semakin rendah.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri. Berdasarkan *Trade off* teori perusahaan dapat memanfaatkan hutang apabila lebih besar manfaat yang diperoleh dibandingkan dengan pengorbanan yang dilakukan. *Trade off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka teori ini yaitu antara

penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan – perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajak dengan cara meningkatkan rasio hutang, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dengan mengurangi pajak maka laba perusahaan meningkat yang selanjutnya akan dapat menarik investor untuk menginvestasikan dana. Hal ini dapat membuat nilai perusahaan meningkat, oleh karena itu semakin besar struktur modal maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Ananda (2017), Apriada dan Suardhika (2016) menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Teori sinyal menjelaskan tentang perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan informasi untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan menghasilkan profit atau laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik sehingga akan memberikan sinyal positif untuk investor. Karena laba yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan itu baik dan membuat investor akan tertarik untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Suwardika & Mustanda, 2017), (Novari & Lestari, 2016) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pembagian deviden yang dilakukan oleh perusahaan merupakan berita baik yang akan diterima oleh investor, dimana berita baik itu akan direspon oleh investor dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya pembelian saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham yang selanjutnya akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Jiang and Jiranyakul (2013), Guizani and Ezzeddine (2012), Sari (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian sebelumnya dalam penelitian ini, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

H3: Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. *Threat off theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber dana eksternal, berupa hutang untuk sumber pendanaan. Saat perusahaan mampu untuk mengoptimalkan hutang dan modalnya untuk keuntungan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan harga saham perusahaan juga akan meningkat. Ketika keuntungan yang

diperoleh perusahaan tinggi, dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan karena investor beranggapan jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan memberikan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya. Hal ini berarti kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat struktur modal rendah, karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin dan Nuraini (2018), Oktaviani dan Mulya (2018) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mampu secara signifikan memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

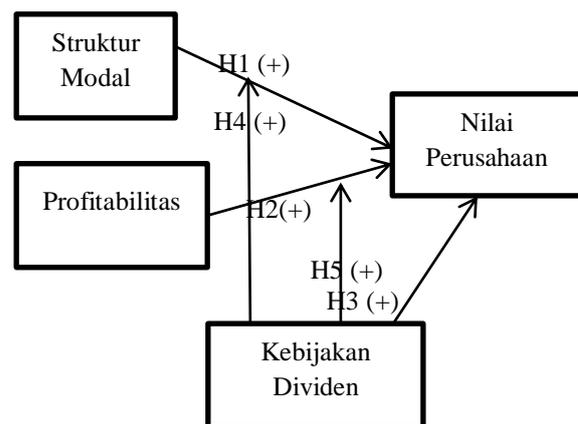
H4: Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan diambil oleh perusahaan tentang apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan. Teori sinyal menjelaskan tentang perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan informasi untuk investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan di masa depan. Kebijakan dividen mampu memperkuat profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga erat dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan dalam membayarkan dividen juga

tinggi. Dengan pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberikan sinyal positif untuk para investor tentang prospek perusahaan di masa depan. Pembayaran dividen tersebut menunjukkan jika perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang baik. Dividen yang tinggi akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan dividen yang besar akan mempengaruhi harga saham yang cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga akan tinggi. Penelitian yang dilakukan Mery (2017), Oktaviani dan Mulya (2018) kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H5: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2018.

Pengambilan sampel yang dilakukan oleh peneliti menggunakan metode *Purposive Sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Sampel ini ditetapkan berdasarkan beberapa kriteria diantaranya:

1. Perusahaan Manufaktur yang mendapatkan laba positif tahun 2016-2018
2. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen tahun 2016-2018
3. Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2016-2018

Jenis dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. data dokumenter merupakan data penelitian berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo, atau dalam bentuk laporan program.

Teknik pengambilan data yang digunakan oleh peneliti menggunakan teknik dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data melalui perantara berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (Indriantoro dan Supomo, 2016:147).

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Nilai Perusahaan

Menurut Palupi dan Hendiarto (2018) nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan melalui proses dari awal perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Akbar dan Fahmi (2020) nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*). PBV merupakan perbandingan antara harga saham penutupan dengan nilai buku per saham.

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

Struktur Modal

Struktur Modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam keuangan jangka panjang perusahaan (Hermuningsih, 2013). Menurut (Rakhmat, 2017) struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mencari sebuah keuntungan (Kasmir, 2012). Profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE), ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015:25).

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang laba yang telah diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Menurut (Zais, 2017) Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rasio DPR.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Tabel 1. Uji Normalitas

N	Valid Missing
Skewness	0,420
Std.Error of Skewness	0.229
Kurtosis	0,409
Std.Error of Kurtosis	0.455

Pengujian normalitas data menggunakan skewness dan kurtosis. Berdasarkan hasil output skewness dan kurtosis pada table diatas menunjukkan hasil nilai kritisnya ± 1.96 dengan alpha 0.05. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, karena residual terdistribusi secara normal

Tabel 2. Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	tolerance	VIF
DER	0.976	1.025
ROE	0.996	1.004
DPR	0.976	1.24

Hasil pengujian multikolonieritas menunjukkan bahwa semua variabel nilai VIF memiliki nilai ≤ 10 dan nilai tolerance ≥ 0.10 , yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2018)

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model	Durbin – watson
	1,851

Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson dengan hasil 1.851 berada pada area no autocorrelation, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Variabel		Hasil
DER	Sig.Heterokedastisitas	0,432
ROE	Sig.Heterokedastisitas	0,093
DPR	Sig.Heterokedastisitas	0,126

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R square	Adjusted R Square	Std Error of the Estimate
1	0.548	0,301	0.267	0.753930243

Dari hasil regresi menghasilkan output model summary pada tabel terlihat Adjusted R Square 0.267 hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependent sebesar 26,7 % (0.267).

Uji F Statistik**Tabel 6. Uji ANOVA**

Model	Sum of Square	df	Mean of square	F	Sig.
Regression	25.644	5	5.129	9.023	.000 ^a
Residual	59.683	105	.568		
Total	85.327	110			

Dari uji Anova atau F test didapat nilai F hitung sebesar 9.023 dengan probabilitas 0.000. karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Uji Hipotesis**Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel		Hasil
DER	Nilai t hitung	1,658
	Koefisien	0,491
	Signifikan	0,100
ROE	Nilai t hitung	2,863
	Koefisien	6,783
	Signifikan	0,005
DPR	Nilai t hitung	1,169
	Koefisien	1,296
	Signifikan	0,245
DER-DPR	Nilai t hitung	-1,737
	Koefisien	-1,721
	Signifikan	0,085
ROE-DPR	Nilai t hitung	0,993
	Koefisien	6,910
	Signifikan	0,323
F Hitung		9,023
Signifikansi		0,000
AdjR Square		0,267

Hasil uji model menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian dinyatakan memenuhi goodness of fit model nilai F hitung sebesar 9,023 signifikan 0,000. Kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependent sebesar 26,7 % (0,267)

Hasil Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis 1

Nilai signifikan $0,100 > 0,05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga **H1 ditolak**.

2. Pengujian Hipotesis 2

Nilai signifikan $0,005 < 0,05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga yang menyatakan **H2 diterima**.

3. Pengujian Hipotesis 3

Nilai signifikan $0,245 > 0,05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga **H3 ditolak**.

4. Pengujian Hipotesis 4

Nilai signifikan $0,085 < 0,10$. Maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan tingkat signifikan 10% sehingga **H4 diterima**.

5. Pengujian Hipotesis 5

Nilai signifikan $0,323 > 0,05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga **H5 ditolak**.

Pembahasan

Struktur Modal Tidak Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian dijelaskan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini berarti besar kecilnya struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori *pecking order*, dimana teori ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu, apabila dana internal belum mencukupi maka

perusahaan perusahaan akan perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa hutang sebagai sumber pendanaan. Rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki rasio DER yang tinggi, artinya masih banyak perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang yang tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktrima (2017), Apriada dan Suardhika (2016) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas pada penelitian ini merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan rasio laba bersih setelah pajak dan total ekuitas. Pada pengujian hipotesis kedua dijelaskan bahwa meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya ada laba yang dihasilkan perusahaan menjadi pertimbangan dalam mengukur nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, teori ini menjelaskan apabila profit yang dihasilkan perusahaan tinggi, maka akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mery (2017) bahwa

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktrima (2017) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi

kesejahteraan pemegang saham.

Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rara (2018)

Pengaruh Kebijakan Dividen Memoderasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian dijelaskan bahwa kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai rasio DER cukup tinggi ternyata menghasilkan laba yang tinggi pula, dengan laba yang tinggi perusahaan akan membagikan labanya tersebut dalam bentuk dividen, hal ini merupakan signal positif bagi investor. Hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Widyastuti (2018) dan Oktaviani dkk (2018)

Pengaruh Kebijakan Dividen Memoderasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas digunakan perusahaan sebagai acuan untuk membayarkan dividen, besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan ternyata tidak akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin tinggi perusahaan memperoleh laba belum tentu membagikan dividen yang tinggi sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor karena dengan itu pembagian dividen juga akan tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajaria dan Isnalita (2018) dan Ramadhani dan Maryam (2018) bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Struktur Modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan Dividen yang diukur dengan menggunakan *Divident Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
5. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan periode penelitian supaya memberikan sampel yang lebih banyak sehingga hasilnya akan semakin akurat.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel bebas lainnya yang

mempengaruhi nilai perusahaan agar ditemukan hipotesis yang diterima lebih banyak lagi.

3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dari variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini. Seperti nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, profitabilitas menggunakan ROA, struktur modal menggunakan DAR dan lain-lain.
4. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan perusahaan yang lain, seperti perusahaan properti dan real estate, perusahaan pertambangan, dan lain-lain.

Keterbatasan

Pada pengujian koefisien determinasi besarnya nilai Adjusted R Square yang dapat dijelaskan hanya sebesar 26,7% , sisanya 73,3% masih bisa dijelaskan dengan faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), h: 1-9.
- Ananda, N. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*.
<https://doi.org/10.37673/jebi.v2i1.50>
- Apriada, Kadek dan Sadha Suardikha, I. M. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*.
<https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. In *Salemba Empat Jakarta*.
- Burhanudin dan Nuraini. (2018). Pengaruh Sstuktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *3(2)*, 21–36.
- Darmayanti, N. P. A., & Suryantini, N. P. S. (2017). Determinan Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia (Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory). *Jurnal Akuntansi Indonesia*.
<https://doi.org/10.30659/jai.6.2.99-112>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*.
<https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Fahmi, I. (2015). Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab. In *Inflasi dan Investasi*.
<https://doi.org/10.1007/s10304-010-0358-x>
- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69.
<https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2012). *Manajemen Keuangan (1st ed.)*. BPFE.
- Harjito, D. A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan (2nd ed.)*. EKONOSIA.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Bulletin of Science, Technology and Society*, 18(1), 38–46.

- <https://doi.org/10.1177/027046769801800106>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis* (1st ed.). BPFE.
- Jiang, Jun and Komain Jiranyakul. 2013. Capital Structure, Cost Of Debt And Dividen Payout of Firms in New York And Shanghai Stock Exchanges. *International Journal Of Economics and Financial Issue*, 3(1), pp:113-121.
- Jusriani, Ika Fanindya, dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), h: 1-10.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RaJa Grafindo Persada.
- Lutwihajib, C., Arifati, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh Profitability, Ukuran Perusahaan, Hutang dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2014. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mery, K. (2017). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada bursa efek *Indonesia. JOM Fekon*.
- MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015). 1(1), 98–107.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Rahayuningtyas, Septi, Suhadak, dan Siti Ragil handayani. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Pad Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*,7(2), h: 1-9.
- Rahmawati, A., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*.
- Rai Prastuti, N., & Merta Sudiarta, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*.
- Rakhmat, A. S. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan PT. Jababeka, Tbk. 19(2), 81–86.
- Ramadhani, Y. C., & Maryam, D. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Pasar terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividend Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen*

- Dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 210–229.
<https://doi.org/10.31843/jmbi.v5i2.163>
- Rara Sukma Palupi & Susanto Hendiarto (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, Vol. 2 No. 2 September 2018
- Rusiah, N., Mardani, R. M., & ABS, M. K. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Riset Manajemen*.
<https://doi.org/10.1123/ijsb.8.1.1>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- Sunyoto, D. (2015). *Manajemen dan Pengembangan Sumber Daya Manusia*. Center for Academic Publishing Service.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. 6(3), 1248–1277.
- Widyastuti, P. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Bursa Perusahaan Manufaktur Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015). *Jurna Startegi Dan Bisnis*, 6(1), 1–9.
- Zais, G. M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Kompetitif*, 6 (1), 10-28