

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

Muhamad Alif Febriansyah

Universitas Riau Pekanbaru, Indonesia
aliffebri406@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengungkap apakah terdapat pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2021 yang berjumlah 10 perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan sumber data Sekunder yang diperoleh dalam laporan tahunan perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah data observasi sebanyak 70. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modelling-Partial Least Square* (SEM-PLS). Dimana penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Dan juga kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

Abstract

This study aims to reveal the effect of debt policy and profitability on the firm value with dividend policy as a variable moderation. The population in this study was oil palm plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2015-2021, amounting to 10 companies. In this study using quantitative data types and secondary data sources obtained in the company's annual report. This study uses purposive sampling method with the amount of observational data as much as 70. Data analysis techniques in this study using Structural Equation Modeling-Partial Least Square (SEM-PLS). Where this study revealed that debt policy has a positive and significant effect on the firm value. Profitability variables have a positive and significant effect on the firm value. Dividend policy has a positive and significant effect on the firm value. Dividend policy as a moderation variable weakens the positive relationship of debt policy to firm value. And also the

dividend policy as a moderation variable strengthens the positive relationship of profitability to firm value.

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

Pendahuluan

Dalam mewujudkan usaha pemerintah melalui program percepatan dan perluasan pembangunan ekonomi nasional sebagai wujud tanggung jawab untuk peningkatan kesejahteraan rakyatnya, sektor pertanian menjadi salah satu sektor yang akan mempengaruhi pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Karena di Indonesia pertumbuhan sektor pertanian di fokuskan untuk peningkatan produksi pertanian yang berguna untuk memenuhi kebutuhan industri dan pangan di dalam negeri. Dimana sektor pertanian di Indonesia terdiri dari beberapa sub sektor yaitu perkebunan, kehutanan, peternakan dan perikanan. Menurut sumber pertumbuhan kumulatif produk domestik bruto pada badan pusat statistik Indonesia, tanaman perkebunan menyumbang pertumbuhan 3,52%, bagi subsektor pertanian, peternakan, perburuan dan jasa pertanian. Sehingga subsektor tanaman perkebunan merupakan salah satu penyumbang pertumbuhan terbesar pada sektor pertanian di Indonesia.

Tabel 1 Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen), 2021

No	PDB Lapangan Usaha	Laju Pertumbuhan Kumulatif Tahun 2021
1	Pertanian, Peternakan, Perburuan dan Jasa Pertanian	1,08
	a. Tanaman Pangan	-1,56
	b. Tanaman Hortikultur	0,56
	c. Tanaman Perkebunan	3,52
	d. Peternakan	0,34
	e. Jasa Pertanian dan Perburuan	1,32

Sumber : www.bps.go.id (data olahan peneliti 2022)

Komoditi perkebunan kelapa sawit merupakan salah satu yang mendukung pertumbuhan pada subsektor tanaman perkebunan di Indonesia. Komoditi kelapa sawit menjadi salah satu komoditi terbesar di Indonesia dikarenakan kelapa sawit memiliki fungsi yang sangat banyak dalam kebutuhan yang mencakup kebutuhan industri dan kebutuhan rumah tangga. Umumnya kelapa sawit diolah untuk menghasilkan minyak inti sawit atau *crude palm kernel oil* (CPKO) yang merupakan bahan baku produk seperti deterjen, kosmetik dan sabun. Dan untuk bahan pangan kelapa sawit diolah menjadi minyak sawit atau *crude palm oil* (CPO) yang merupakan bahan dasar untuk membuat minyak goreng. Kita tahu bahwa minyak goreng merupakan bahan pokok

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

kebutuhan masyarakat Indonesia yang harganya harus ekonomis dan dapat dinikmati oleh segala lapisan masyarakat dan tidak membebani masyarakat.

Menurut badan pusat statistik Indonesia mengenai luas tanaman perkebunan besar menurut jenis tanamannya dimana sejak tahun 2016 hingga 2021 mengalami perluasan perkebunan yang cukup besar. Dimana pada tahun 2016 luas tanaman perkebunan kelapa sawit seluas 6.462.100 hektare, pada tahun 2021 menjadi 8.574.900 hektare. Sehingga hal ini berbanding lurus dengan jumlah produksi perkebunan kelapa sawit di Indonesia, di mana pada tahun 2016 produksi kelapa sawit sebesar 31.731.000 ton, dan terjadi peningkatan setiap tahunnya di mana pada tahun 2021 menjadi 46.223.300 ton kelapa sawit. Sehingga hal ini menyebabkan prospek besar bagi investor yang ingin beri investasi pada komoditi kelapa sawit di Indonesia, sehingga hal ini sangat mendukung pertumbuhan perusahaan perkebunan kelapa sawit di Indonesia.

Tabel 2
Luas Tanaman Perkebunan Besar Menurut Jenis Tanaman
(Ribuan Hektar) 2016-2021

Jenis Tanaman	Luas Tanaman Perkebunan Besar Menurut Jenis Tanaman (Ribuan Hektar)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Karet	544,9	555,8	435,9	406,8	375,9	354,4
Kelapa Sawit	6 462,1	6 685,2	8 507,4	8 559,8	8 854,5	8 574,9
Coklat	42,1	37,1	26,8	18,0	19,1	12,1
Kopi	47,8	46,9	42,5	24,1	21,9	23,3
Teh	48,2	59,0	52,0	59,8	61,5	54,4
Kina	0,5	0,5	-	-	61,5	-
Tebu	208,2	192,3	179,8	173,9	192,1	193,7
Tembakau	0,4	0,1	0,1	0,3	0,1	0,6

Sumber : www.bps.go.id (data olahan peneliti 2022)

Dengan prospek komoditi kelapa sawit yang cukup baik tidak heran terdapat beberapa emiten yang bergerak di sektor perkebunan sawit (CPO) yang listing di bursa efek Indonesia yang masuk ke dalam index consumer non-cyclicals. Tabel berikut menampilkan daftar perusahaan sawit (CPO) yang listing di bursa efek Indonesia pada tahun 2021:

Tabel 3
Daftar Emiten Perusahaan Sawit Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANDI	Andira Agro Tbk
3	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
4	BWPT	Eagle High Plantations Tbk

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan
5	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk
6	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
7	FAPA	Fap Agri Tbk
8	GOLL	Golden Plantation Tbk
9	GZCO	Gozco Plantations Tbk
10	JAWA	aya Agra Wattie Tbk
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
12	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
13	MGRO	Mahkota Group Tbk
14	PALM	Provident Agro Tbk
15	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk
16	PSGO	Palma Serasih Tbk
17	PNGO	Pinago Utama Tbk
18	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
19	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
20	SMAR	Smart Tbk
21	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
22	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk
23	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
24	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Sumber : www.idxchannel.com (data olahan peneliti, 2022)

Terlihat pada daftar emiten perkebunan kelapa sawit di atas yang menunjukkan setidaknya ada 24 emiten yang sudah mendaftarkan perusahaan nya di bursa efek Indonesia. Dan dapat kita amati bahwa komoditi kelapa sawit sudah sangat berkembang pesat di Indonesia dan berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi.

Dengan komoditi kelapa sawit yang sangat berkembang di Indonesia, banyak investor yang akan melirik dan mulai mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan perkebunan kelapa sawit yang menghasilkan *crude palm oil* (CPO). Maka oleh karena itu investor akan melihat dan mempertimbangkan keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham atau pernyataan ini sering dikenal dengan nilai perusahaan. Dimana dengan adanya perkembangan komoditi kelapa sawit yang memberikan peluang bagi perusahaan, para investor berharap harga saham yang mereka miliki meningkat sehingga mereka akan merasa makmur apabila berinvestasi di perusahaan tersebut. Berikut tabel data rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan Price Book Valeu (PBV):

Tabel 4
Rata-Rata Rasio Tobins'Q Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2015-2021							
Tahun	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Tobins' Q	1,37	1,31	0,76	1,14	0,94	1,02	1,15
-----------	------	------	------	------	------	------	------

Sumber : www.idx.co.id (data olahan peneliti, 2022)

Dilihat dari table diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan perkebunan kelapa sawit mengalami fluktuasi. Dimana terjadi penurunan pada tahun 2017 dengan nilai 0,76 dan merupakan rata-rata nilai Tobins'Q terendah dalam rentang tahun 2017-2021. Dan juga terjadi pada tahun 2019 dan setelah itu nilai Tobins'Q mulai meningkat kembali pada tahun 2020 hingga 2021. Fluktuasi ini dapat disebabkan karena adanya pengaruh kinerja perusahaan, dimana menurunnya kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan seperti utang, tingkat profitabilitas dan lainnya yang di mana hal ini menyebabkan nilai perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan.

Pada tahun 2017 merupakan tahun dimana terjadi peningkatan produksi CPO dibandingkan tahun sebelumnya dan juga naiknya harga CPO sebesar Rp8.877/kg yang pada tahun sebelumnya Rp7.433/kg. Namun peningkatan produksi dan juga naiknya harga CPO tidak sejalan dengan nilai perusahaan perkebunan kelapa sawit yang menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan banyaknya isu yang menyebabkan turunnya kinerja perusahaan pada tahun 2017. Adapun hambatan yang dihadapi berupa masalah internasional diakibatkan kenaikan pajak impor minyak sawit dua kali lipat pada tahun 2017 oleh pemerintah India, yang di mana India merupakan salah satu negara pengimpor CPO terbesar. Belum lagi masalah biodiesel berbasis CPO yang menuai respon negatif dari negara Amerika Serikat dan juga Eropa yang menyebutkan terlalu banyak masalah yang akan timbul oleh biodiesel. Dan juga peningkatan resiko kebakaran hutan pada tahun 2017 yang menyebabkan pandangan buruk masyarakat terhadap perusahaan perkebunan kelapa sawit.

Penuruna nilai perusahaan juga terjadi pada tahun 2019. Hal tersebut dikarenakan sebagian emiten perkebunan kelapa sawit menunjukkan penurunan laba bersih bahkan penurunan pendapatan hingga ada yang mengalami kerugian. Penurunan pendapatan yang mempengaruhi laba dikarenakan adanya penurunan harga jual CPO. Dimana harga jual rata-rata CPO turun menjadi Rp6.500/Kg pada tahun 2019 dimana dua tahun sebelumnya sebesar Rp8.877/Kg (Mahadi, 2019). Hal ini juga sejalan dimana menurut data statistik perkebunan unggulan nasional harga CPO seperti data berikut:

Tabel 5
Rata-Rata Perkembangan Harga Kelapa Sawit Indonesia
Tahun 2015-2021 (Rp/Kg)

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Harga CPO	7.371	7.433	8.877	6.941	6.501	6.501	9.949
Harga TBS	1.427	1.692	1.675	1.508	1.320	1.662	2.175

Sumber : ditjenbun.pertanian.go.id (data olahan peneliti, 2022)

Dengan penurunan harga CPO akan berimbas kepada penurunan penjualan hingga penurunan pendapatan dan laba bersih yang mencerminkan penurunan kinerja perusahaan. Tidak maksimalnya keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan perkebunan kelapa sawit juga disebabkan karena kenaikan harga Tandan Buah Segar (TBS) pada kisaran Rp1.300 hingga Rp1.600 pada tahun 2020 dan terus meningkat hingga pada tahun 2021 rata-rata mencapai Rp2.000/Kg (Ramadhan, 2022). Beberapa perusahaan harus dapat memenuhi kebutuhan bahan baku berupa TBS agar produksi CPO menjadi optimal. Oleh karena itu perusahaan yang tidak mampu memenuhi kebutuhan TBS melalui perkebunan yang perusahaan miliki, beberapa perusahaan akan mengusahakan pemenuhan bahan baku melalui perkebunan rakyat sehingga perusahaan harus mengeluarkan biaya bahan baku yang lebih besar. Faktor-faktor tersebut mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan yang terlihat dari penurunan pendapatan pada perusahaan. Hal ini memicu pemegang saham melakukan *hold* atau menahan suatu saham yang dibeli untuk tidak memperjualbelikan saham karena ada penurunan kinerja perusahaan. Penurunan kinerja keuangan tersebut akan berimbas terhadap pandangan negatif oleh pasar yang cenderung mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan harga yang dapat dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Hal ini dapat diartikan ketika suatu perusahaan telah menawarkan sahamnya kepada publik berarti investor akan memberi makna atau memahami bahwa nilai perusahaan dapat dipergunakan bagi mereka untuk melihat kinerja perusahaan pada waktu yang akan datang yang akan berkaitan dengan nilai saham. Dimana pada umumnya nilai saham akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Sehingga dengan nilai perusahaan yang baik investor akan memandang bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi karena kinerja perusahaan yang sangat baik.

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan itu sendiri karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Pengoptimalan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menjalankan fungsi manajemen keuangan, karena saat adanya keputusan mengenai keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya sehingga akan berdampak kepada nilai perusahaan. Dimana keputusan manajemen keuangan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas dan kebijakan dividen. Dimana keputusan tersebut jika dilaksanakan dengan tepat maka dapat meningkatkan harga saham yang juga diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu keputusan manajemen keuangan harus dilakukan dengan tepat dan hati-hati.

Dalam meningkatkan kinerja perusahaan tidak lepas dipengaruhi karena proses operasional perusahaan yang baik. Untuk menjalankan kegiatan operasionalnya perusahaan memerlukan sumber dana yang bisa berasal dari internal ataupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal dapat diperoleh dari depresiasi dan laba ditahan, sedangkan dana eksternal berasal dari penerbitan ekuitas ataupun perusahaan melakukan utang. Maka oleh karena itu perusahaan harus dapat memperhatikan nilai manfaat dan

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

dampak dari setiap karakteristik pembiayaan yang akan digunakan perusahaan (Meythi, 2012).

Saat perusahaan mengalami permasalahan ketika dana internal perusahaan tidak mampu untuk membiayai kegiatan operasional, perusahaan akan menggunakan alternatif sumber dana eksternal yang pada umumnya perusahaan akan melakukan penerbitan utang. Hal ini dilakukan perusahaan untuk dapat terus melakukan kegiatan operasionalnya sekaligus meyakinkan investor untuk tetap berinvestasi di perusahaan mereka. Karena jika perusahaan menerbitkan saham terlebih dahulu ini akan membuat stigma bahwa perusahaan sedang mengalami permasalahan atau dalam tahap kinerja yang buruk, hal ini akan mempengaruhi pandangan dari pemegang saham perusahaan.

Utang sangat berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan komposisi yang ada dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan akan dinilai berisiko jika memiliki komposisi utang yang besar pada struktur modal perusahaan. Dan sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali menerbitkan hutang maka perusahaan akan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal yang berasal dari eksternal perusahaan dalam peningkatan operasional perusahaan (Nasution, 2020). Oleh karena itu penggunaan utang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan, sehingga penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang besar mengakibatkan peningkatan risiko arus pendapatan perusahaan, namun menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Sehingga tingginya risiko dapat menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian juga dapat meningkatkan harga saham (Sudana, 2011). Sehingga penggunaan utang yang tepat dan dikelola dengan baik mencerminkan perusahaan dapat beradaptasi dan menghadapi lingkungan yang kompetitif untuk mencapai tujuan memperoleh profitabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui penjualan, modal dan aset perusahaan (Nofrita, 2013). Pertumbuhan profitabilitas menjadi indikator bagi investor dalam menilai dan meninjau bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan mendatang. Oleh karena itu investor akan dapat memperkirakan sebesar apa tingkat pengembalian yang akan mereka peroleh dari aktivitas investasinya. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menarik investor, sehingga semakin banyak investor maka permintaan terhadap saham akan naik pula yang akan meningkatkan juga harga saham perusahaan. Semakin bagus pertumbuhan profitabilitas maka prospek perusahaan dimasa mendatang diharapkan memiliki nilai perusahaan yang baik.

Investor akan berinvestasi di perusahaan tertentu dengan mengharapkan pengembalian yang tinggi. Keuntungan investasi pada umumnya diberikan dalam bentuk pendapatan dividen. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham yang diberikan satu tahun sekali. Dimana pembayaran dividen pada umumnya dibayarkan dalam bentuk tunai dan penambahan saham, oleh

karena itu harga saham harus mampu merefleksikan kinerja perusahaan atau emiten tersebut. Sehingga perusahaan yang mempunyai kinerja baik akan mampu memperoleh pendapatan yang lebih besar, dan dapat memberikan keuntungan kepada investor dalam bentuk dividen ataupun apresiasi harga saham (Musfitria, 2017). Dividen berasal dari pendanaan internal berupa laba ditahan, oleh karena itu jika perusahaan mampu memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi menggambarkan perusahaan memperoleh laba yang baik sehingga mampu untuk memberikan pembayaran dividen. Namun pembagian dividen juga akan mempengaruhi ketersediaan dana internal perusahaan, dimana jika dana perusahaan tidak mencukupi untuk ekspansi perusahaan maka memungkinkan untuk perusahaan melakukan pendanaan eksternal berupa utang. Perusahaan harus dapat mengukur efisiensi penggunaan utang agar tidak timbul risiko keuangan.

Penelitian serupa pernah dilakukan oleh (Yaya, Setyadi, & Aziz, 2018) mengenai analisis rasio fundamental terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan sawit yang tergabung di BEI (periode 2011-2015). Pada penelitian ini peneliti memperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang berarti bahwa setiap penambahan utang dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini juga berpendapat bahwa Return On Asset (ROA) yang dipakai untuk menyatakan profitabilitas ternyata berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang artinya bahwa profitabilitas yang naik akan meningkatkan keuntungan perusahaan yang dicapai sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

(Fajar, Hasan, & Gusnardi, n.d.) juga pernah melakukan penelitian serupa dengan judul analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage operasi terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening yang dilakukan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012 -2016. Dalam penelitian ini mereka menyimpulkan bahwa struktur modal yang terdiri dari hutang jangka panjang dan profitabilitas menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan hutang dalam struktur modal dan peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendapat lain datang dari (Saputra, 2019) yang meneliti tentang pengaruh *investment oportunitiy set* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh harga saham sektor perkebunan. Dimana hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, berarti bahwa besar kecilnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan pada pembahasan terdahulu maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi** (Studi pada perusahaan perkebunan kelapa sawit yang listing di bursa efek 2015-2021)".

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Metode

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data terstruktur dan berpola sehingga lebih mudah dibaca oleh peneliti. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini menggunakan data skunder. Data skunder adalah data yang diperoleh tidak langsung atau melalui perantara. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan IDX statistic untuk periode 2015-2021. Laporan keuangan dan laporan IDX statistic diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Pada penelitian ini peneliti menggunakan teknik dokumentasi dalam memperoleh data. Teknik dokumentasi merupakan teknik mengumpulkan data yang berupa dokumen tertulis yang dapat berupa catatan peristiwa, data, gambar, tabel dan diagram. Penelitian ini teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data laporan keuangan tahunan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan IDX statistic untuk periode 2015-2021.

Variabel dependen atau sering disebut dengan variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2018). Dimana variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio Tobins'Q. Tobins'Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu Performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyanto and Puspitasari, 2010). Rasio Tobin'Q memiliki nilai unggul dibandingkan dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku atau Price Book Valeu (PBV) dikarenakan dalam rasio ini terdapat semua unsur utang dan modal saham perusahaan. Dan rasio ini juga memasuki seluruh unsur dari aset perusahaan. Nilai Tobins'Q dapat diukur melalui persamaan berikut (Sudiyanto and Puspitasari, 2010):

$$Q = \frac{MVE + TD}{TA}$$

Dimana:

Q = Nilai Tobins'Q

MVE = Total outstanding share x price per share

TD = Total utang

TA = Total asset

Hasil dan Pembahasan

Pada penelitian ini sebelumnya peneliti melakukan pengelohan dan analisis data menggunakan *IBM SPSS* untuk mengetahui Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Listing Di Bursa

Efek Indonesia Tahun 2015-2021). Dalam prosesnya peneliti sudah melakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis dalam analisis regresi. Namun *output* penelitian menggunakan *IBM SPSS* memperoleh hasil yang tidak signifikan dalam pengujian simultan yang berarti variabel independen yang dimasukkan kedalam model secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Oleh karena itu peneliti menggunakan metode SEM PLS menggunakan *software warpPLS*, dimana metode ini merupakan metode analisis yang tidak membutuhkan banyak asumsi, tepat diterapkan pada semua seklah data dan ukuran sampel tidak harus banyak.

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan pemaparan data yang meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata rata dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	70	0,0100	2,6800	1,1251	0,7515
ROA	70	-0,0600	0,4900	0,0477	0,0738
DPR	70	0,0000	3,9371	0,2750	1,0618
TOBINS'Q	70	0,6200	3,2300	1,1170	0,4099

Sumber : SPSS (data olahan, 2022)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 5.1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan Utang (DER)

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa nilai minimum DER sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 2,68. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai kebijakan utang (DER) yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,01 sampai 2,68 dengan rata rata 1,1251 pada standar deviasi 0,7515. Perusahaan dengan nilai DER terendah adalah Provident Agro Tbk (PALM) tahun 2021. Sedangkan perusahaan dengan nilai DER terbesar adalah Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) tahun 2017.

2. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa nilai minimum ROA sebesar -0,0600 dan nilai maksimum sebesar 0,49. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai ROA yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0,0559 sampai 0,49 dengan rata rata 0,0477 pada standar deviasi 0,0738. Perusahaan dengan nilai ROA terendah adalah Provident Agro Tbk (PALM) tahun 2018. Sedangkan perusahaan dengan nilai ROA terbesar adalah Provident Agro Tbk (PALM) tahun 2020 .

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa nilai minimum DPR sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 3,9371. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai DPR yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,0000 sampai 3,9371 dengan rata rata 0,2750 pada standar deviasi 1,0618. Perusahaan dengan nilai DPR terendah

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

adalah Provident Agro Tbk (PALM) tahun 2015 dan juga perusahaan ini memiliki nilai DPR terbesar pada tahun 2017.

4. Nilai Perusahaan (Tobins'Q)

Berdasarkan tabel 5.1 dapat diketahui bahwa nilai minimum Tobins'Q sebesar 0,6200 dan nilai maksimum sebesar 3,2300. Hal ini menunjukkan bahwa besar nilai Tobins'Q yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,6200 sampai 3,2300 dengan rata-rata 1,1170 pada standar deviasi 0,4099. Perusahaan dengan nilai Tobins'Q terendah adalah Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) tahun 2015. Sedangkan perusahaan dengan nilai Tobins'Q terbesar adalah Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) tahun 2015.

Hasil Analisis Data

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Dalam Penelitian ini evaluasi model pengukuran menggunakan konstruk reflektif sehingga dihitung dan juga melihat discriminant validity, convergent validity dan composite reliability seperti berikut:

a. Convergent Validity

Convergent validity adalah pengujian yang melihat dimana suatu konstruk seharusnya memiliki nilai pengukuran dengan korelasi yang tinggi. Pada uji memiliki kriteria dimana nilai *loading factor* untuk setiap indikator konstruk harus diatas 0,7 dengan nilai *P-value* besar dari 0,05. berikut hasil uji *convergent validity* pada penelitian ini:

Tabel 7
Combined Loading dan Cross-Loading

	DER	ROA	DPR	TOBINSQ	DPR* DER	DPR* ROA	Type	P value
DER	1,000	0,000	-0,000	0,000	0,000	-0,000	Reflektif	<0,001
ROA	-0,000	1,000	-0,000	0,000	0,000	-0,000	Reflektif	<0,001
DPR	-0,000	-0,000	1,000	0,000	0,000	-0,000	Reflektif	<0,001
TOBINSQ	0,000	-0,000	-0,000	1,000	0,000	-0,000	Reflektif	<0,001
DPR*DER	0,000	-0,000	-0,000	0,000	1,000	-0,000	Reflektif	<0,001
DPR*ROA	-0,000	-0,000	-0,000	0,000	-0,000	1,000	Reflektif	<0,001

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Dalam tabel menunjukkan hasil output dimana nilai *loading factor* pada setiap konstruk menunjukan hasil diatas 0,7 dengan nilai *P-value* <0,05. Hal ini menunjukan bahwa setiap konstruk telah memenuhi kriteria.

b. Discriminant Validity

Discriminant Validity adalah pengujian yang melihat bahwa seharusnya pengukuran konstruk yang berbeda tidak berkorelasi tinggi. Dimana pada uji ini memiliki ketentuan bahwa nilai konstuk cross loading harus diatas 0,7 dan nilai cross loading yang dituju harus lebih besar dari nilai cross loading pada konstruk lain. Berikut hasil uji discriminant validity pada penelitian ini:

Tabel 8
Correlations among l.vs. with sq. rts. Of AVEs

	DER	ROA	DPR	TOBINSQ	DPR*DER	DPR*ROA
DER	1,000	-0,212	0,001	0,126	-0,335	0,081
ROA	-0,212	1,000	-0,049	0,045	0,089	-0,687
DPR	0,001	-0,049	1,000	0,065	0,036	-0,610
TOBINSQ	0,126	0,045	0,065	1,000	-0,138	-0,010
DPR*DER	-0,335	0,089	0,036	-0,138	1,000	-0,166
DPR*ROA	0,081	-0,687	-0,610	-0,010	-0,166	1,000

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Dapat dilihat pada table bahwa setiap nilai cross loading pada variable yang sama memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan nilai variabel lain yang dituju. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa setiap indicator pada penelitian ini memiliki *discriminant validity* yang baik, sehingga pada penelitian ini nilai *cross loading* setiap konstruk memenuhi persyaratan untuk melakukan uji selanjutnya.

c. Composite Reliability

Composite reliability adalah pengujian akhir pada tahap *outer model*, di mana uji ini merupakan uji yang digunakan untuk melihat nilai reliabilitas setiap indicator pada suatu variabel. Uji ini memiliki persyaratan yaitu hasil nilai *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha* harus di atas 0,7. Berikut uji *Composite reliability* pada penelitian ini:

Tabel 9
Composite Reliability

Variabel	<i>Composite reliability</i>	<i>Cronbach's alpha</i>
DER	1,000	1,000
ROA	1,000	1,000
DPR	1,000	1,000
TOBINSQ	1,000	1,000
DPR*DER	1,000	1,000
DPR*ROA	1,000	1,000

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Melihat table di atas dapat dikatakan bahwa setiap konstruk atau variabel telah memenuhi persyaratan uji *Composite reliability*. Hal ini dibuktikan dengan nilai *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha* lebih besar dari 0,7.

Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Uji *inner model* atau dikenal dengan evaluasi model struktural merupakan uji yang melihat spesifikasi hubungan antara konstruk laten dengan konstruk laten lainnya yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model telah memenuhi kecocokkan dengan data. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan uji *Goodnes of Fit*, *R-squared* dan uji signifikansi *path coefficient* untuk evaluasi model struktural. Berikut uji *inner model* pada penelitian ini:

**Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan
Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi**

Tabel 10
Model of Fit and Quality Indices

<i>Average path coefficient (APC)=0.223, P=0.012</i>
<i>Average R-squared (ARS)=0.298, P=0.002</i>
<i>Average adjusted R-squared (AARS)=0.243, P=0.008</i>
<i>Average block VIF (AVIF)=2.031, acceptable if ≤ 5, ideally ≤ 3.3</i>
<i>Average full collinearity VIF (AFVIF)=4.492, acceptable if ≤ 5, ideally ≤ 3.3</i>
<i>Tenenhaus GoF (GoF)=0.546, small ≥ 0.1, medium ≥ 0.25, large ≥ 0.36</i>
<i>Sympson's paradox ratio (SPR)=1.000, acceptable if ≥ 0.7, ideally = 1</i>
<i>R-squared contribution ratio (RSCR)=1.000, acceptable if ≥ 0.9, ideally = 1</i>
<i>Statistical suppression ratio (SSR)=1.000, acceptable if ≥ 0.7</i>
<i>Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=0.900, acceptable if ≥ 0.7</i>

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Berdasarkan hasil uji *model of fit and quality indices* pada table diatas untuk indikator *average path coefficient*, *average r-squared* dan *average adjusted r-squared* telah memenuhi syarat pengujian yaitu memperoleh nilai p-value $< 0,05$. Dan juga untuk indikator uji *average block vif* dan *average full collinearity vif* telah memenuhi syarat pengujian yaitu memperoleh nilai akhir < 5 , dapat dikatakan bahwa setiap variabel dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas. Pada indikator *Tenenhaus GoF* memperoleh nilai akhir sebesar 0,546 yang termasuk kategori besar, mengertikan bahwa konstruk laten dapat memberikan pengukuran model dengan sangat jelas. Untuk kategori *Sympson's paradox ratio*, *R-squared contribution ratio*, *Statistical suppression ratio* dan *Nonlinear bivariate causality direction ratio* memperoleh nilai akhir yang memenuhi persyaratan model sehingga dapat diartikan pada penelitian ini setiap variabel mampu menjelaskan kok efisien hubungan pengaruh antar konstruk. Dapat disimpulkan bahwa pada uji *Goodnes of Fit* memenuhi persyaratan.

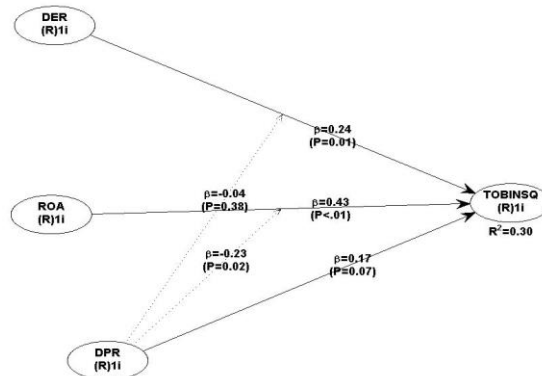
Tabel 11
R-Squared Coefficient

<i>Dependent Variable</i>	<i>R-Squared</i>
Nilai Perusahaan (Tobins'Q)	0,298

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Dalam table di atas menunjukkan bahwa pada model penelitian ini memiliki nilai *R-Squared* sebesar 0,298. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan utang, profitabilitas dan kebijakan dividen dengan persentase 29,8%, sehingga 70,2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Gambar 1
Model Struktural *Path Coefficient*



Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan langkah terakhir setelah model memenuhi persyaratan dalam uji *outer model* dan *inner model*. Pengujian hipotesis bertujuan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Hubungan antara kedua variabel dapat dilihat dari tingkat signifikan nilai *path cpefficients* di mana pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Tingkat signifikan 5% mengartikan bahwa mengambil suatu keputusan hipotesis yang salah berpotensi sebesar 5% dan pengambilan keputusan yang benar sebesar 95%. Berikut hasil uji hipotesis pada penelitian ini:

Tabel 12
Uji Hipotesis (*Path Coefficients* dan *P-Values*)

Variabel Dependen	Varibael Independen	Variabel Moderasi	<i>Path</i> <i>Coefficients</i>	<i>P-</i> <i>Values</i>	<i>Effect Size</i>
Kebijakan Utang	Nilai Perusahaan		0,245	0,015	0,052
Profitabilitas	Nilai Perusahaan		0,430	<0,001	0,145
Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan		0,172	0,066	0,039
Kebijakan Utang	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	-0,036	0,379	0,007
Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	-0,229	0,021	0,056

Sumber : WarpPLS 5.0 (data olahan, 2023)

Hasil uji hipotesisi menyatakan bahwa:

1. Untuk pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan yang terbukti dengan nilai *p-values* sebesar 0,015 yang berarti *p-values* <

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

0,05 dengan arah pengaruh positif. Dimana 1 variasi dari deviasi standar kebijakan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,245. Sedangkan nilai *effect size* kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sebesar 0,052 yang menunjukkan adanya pengaruh namun tergolong kecil.

2. Untuk pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan yang terbukti dengan nilai *p-values* sebesar $<0,001$ yang berarti *p-values* $< 0,05$ dengan arah pengaruh positif. Dimana 1 variasi dari deviasi standar profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,430. Sedangkan nilai *effect size* profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,145 yang menunjukkan adanya pengaruh namun tergolong sedang.
3. Untuk pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh tidak signifikan yang terbukti dengan nilai *p-values* sebesar 0,066 yang berarti *p-values* $> 0,05$ dengan arah pengaruh positif. Dimana 1 variasi dari deviasi standar kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,172. Sedangkan nilai *effect size* kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0,039 yang menunjukkan adanya pengaruh namun tergolong kecil.
4. Untuk pengaruh moderasi dari kebijakan dividen kepada pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil tidak signifikan yang terbukti dengan nilai *p-values* sebesar 0,379 dimana *p-values* $> 0,05$ yang berarti kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Dimana kebijakan dividen memiliki efek mampu memperlemah namun tidak signifikan karena memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,175. Sedangkan nilai *effect size* variabel kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan sebesar 0,007 yang menunjukkan adanya pengaruh namun tergolong kecil.
5. Untuk pengaruh moderasi dari kebijakan dividen kepada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil signifikan yang terbukti dengan nilai *p-values* sebesar 0,021 dimana *p-values* $< 0,05$ yang berarti kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dimana kebijakan dividen memiliki efek memperlemah karena memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,229. Sedangkan nilai *effect size* variabel kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0,056 yang menunjukkan adanya pengaruh namun tergolong kecil.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat pengaruh signifikan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Dimana hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak utang yang digunakan dalam batas tertentu maka diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan penggunaan sumber dana eksternal berupa utang dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* di mana dengan semakin banyak jumlah utang dibandingkan dengan modal sendiri pada awalnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini disebabkan terjadinya pengaruh dari penghematan pajak yang berdampak meningkatkan nilai perusahaan. Namun jika penggunaan utang melebihi titik tertentu maka akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena terjadi peningkatan risiko timbul biaya kebangkrutan (Sudana, 2011).

Penelitian ini juga sejalan dengan teori pendekatan tradisional, dimana teori ini menjelaskan bahwa hutang dapat meningkatkan nilai total suatu perusahaan dalam jumlah hutang tertentu. Peningkatan nilai perusahaan akibat utang terjadi karena hutang bisa menghemat biaya modal dan memberikan harga saham tertinggi karena hutang memiliki *cost of capital* yang cukup murah dinandingkan instrument lainnya. Dengan begitu penambahan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan (Sudana, 2011). Hasil penelitian ini juga didukung oleh teori sinyal dimana semakin besar suatu perusahaan maka akan cenderung menggunakan jumlah hutang yang lebih banyak. Perusahaan yang rasional akan cenderung menambah jumlah hutang keting hutang mampu meningkatkan laba dari suatu perusahaan. Maka informasi tersebut merupakan sinyal positif yang akan ditangkap oleh investor untuk pertimbangan berinvestasi pada suatu perusahaan (Sudana, 2011).

Perusahaan besar seperti perusahaan perkebunan kelapa sawit memerlukan pendanaan cukup besar untuk meningkatkan operasional mereka ataupun memanfaatkan kesempatan investasi dalam pembelian aset. Oleh karena itu perusahaan besar biasanya menambah jumlah hutang untuk mengambil kesempatan berinvestasi ataupun meningkatkan produksi. Karena hutang merupakan pendanaan eksternal yang sangat mudah didapatkan dibanding perusahaan menerbitkan saham baru. Dalam penggunaan hutang perusahaan dapat memanfaatkan penghematan pajak karena hutang menimbulkan adanya biaya beban bunga yang dapat mereduksi pajak. Perusahaan juga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mampu memenuhi kewajiban dalam membayar utang. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) serta penelitian yang dilakukan (Awwalunnisa & Hasanah, 2022) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Dimana hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan yang mencerminkan baiknya kinerja perusahaan yang dapat memicu peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan mampu mengelola seluruh aktiva perusahaan dengan efisien sehingga menghasilkan laba yang lebih besar.

Dalam mengukur tingkat keuntungan perusahaan, biasanya investor akan melihat kinerja perusahaan menggunakan rasio profitabilitas. Semakin baik kinerja perusahaan maka hal tersebut membuat investor ingin berinvestasi kepada perusahaan tersebut karena mampu memperoleh laba yang tinggi. Rasio profitabilitas

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

mencerminkan seberapa besar suatu perusahaan dapat menghasilkan laba dengan memanfaatkan semua faktor yang ada di dalamnya untuk menciptakan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif manajemen dari suatu perusahaan, yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Astuti et al., 2021).

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadikan hal tersebut sebagai sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan. Sinyal tersebut akan ditangkap bagi investor sebagai kabar bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham. Hal ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan oleh pemegang saham. Peningkatan pembelian atas suatu saham perusahaan cenderung akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut yang memperlihatkan nilai perusahaan tersebut juga semakin tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fajar et al., n.d.) serta penelitian yang dilakukan (Pratiwi & Rahayu, 2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharramah dan Hakim yang menyatakan tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Dimana hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan namun tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi dimana jika dividen yang dibagikan semakin tinggi semakin sedikit pula laba yang akan digunakan dalam pembelajaran internal perusahaan. Sehingga perusahaan tidak dapat memanfaatkan peluang investasi sehingga tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan nilai perusahaan.

Pengaruh positif yang tidak signifikan bisa terjadi karena terdapat perbedaan pandangan pada pemegang saham. Hal ini didukung oleh teori *clienteles effect* di mana pada teori ini menyatakan bahwa dalam memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen sesuai dengan keadaan dividen dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menarik investor yang menyukai imbalan dalam hasil bentuk tunai dan jelas nominalnya. Namun bagi investor yang ingin menghindari pajak yang tinggi mereka lebih menyukai pembagian hasil dalam bentuk *capital gain* yang memilih perusahaan dengan terjadi peningkatan harga saham (Hanafi, 2014).

Hal ini dapat terjadi dikarenakan beberapa pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan memperoleh *capital gain*, sehingga menimbulkan peran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini terjadi dimana pemegang saham berfikir dividen merupakan hak yang akan mereka peroleh sehingga pemegang

saham berorientasi bahwa capital gain merupakan keuntungan yang akan mereka dapatkan dalam jangka waktu yang lebih singkat. Dimana capital gain dapat mereka peroleh dari selisih positif antara harga penjualan dengan harga pembelian saham tersebut.

Dividen yang dibayarkan merupakan prediksi seberapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan yang diterima pemegang saham akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan dari mereka berinvestasi tujuan suatu perusahaan. Namun bagi investor jangka panjang mereka cenderung menyukai perusahaan untuk menambah pembiayaan internal dengan menahan laba. Sehingga perusahaan memiliki kemampuan dan peluang investasi yang lebih besar. Investor jangka panjang akan berfikir bahwa pengembalian yang akan mereka dapatkan di masa mendatang akan lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nurhayati, Kartika, & Agustin, 2020) dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Rahman & Agusti, 2015) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil penelitian didapatkan bahwa kebijakan dividen memperlemah hubungan pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang rendah namun tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi ketika semakin tinggi tingkat penggunaan utang yang dimiliki perusahaan maka semakin sedikit pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen. Namun ketidak signifikan pengaruh dapat terjadi dimana pemegang saham tidak mepedulikan tingkat utang yang tinggi dalam pembagian dividen, karena perusahaan masih bisa membagikan dividen ketika perusahaan memiliki saldo laba yang berlebih.

Dalam kondisi kebijakan dividen mampu menurunkan nilai perusahaan dalam tingkat utang yang tinggi hal tersebut menimbulkan sinyal negatif. Investor akan berfikir bahwa perusahaan tidak mampu memprioritaskan pembayaran utang terlebih dahulu. Pembayaran dividen ketika tingkat utang yang tinggi berisiko berkurangnya pembelanjaan internal perusahaan yang digunakan untuk kesempatan berinvestasi. Dalam *irrelevant theory* menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal, nilai perusahaan hanya dapat dipengaruhi pada nilai investasi aset. Dalam *trade off theory* dijelaskan bahwa keputusan perusahaan dalam menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang didasarkan pada keseimbangan antara efek penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Jika penggunaan utang melampaui jumlah tertentu dibandingkan dengan modal sendiri maka penggunaan utang yang semakin besar akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang semakin besar akan menyebabkan perusahaan mengalami permasalahan keuangan yang dapat menimbulkan *financial distree* (Sudana, 2011).

Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Pemegang saham memiliki pandangan bahwa dividen merupakan hak yang pasti yang akan mereka peroleh. Ketika perusahaan membagikan dividen namun terjadi peningkatan pendanaan eksternal maka investor akan berfikir bahwa perusahaan akan mengalami risiko kesulitan keuangan sehingga pada periode berikutnya investor tidak akan memperoleh dividen. Sehingga dalam jangka pendek investor lebih suka keuntungan yang diperoleh dari *capital gain*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumah (2018) dan juga penelitian yang dilakukan oleh (Jenali & Amanah, 2019) dimana kebijakan dividen secara parsial tidak memoderasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui hasil penelitian didapatkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa kebijakan dividen mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat profitabilitas tinggi. Tingkat profitabilitas yang baik mampu memberikan sinyal positif atau kabar baik kepada investor atas nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen belum tentu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.

Profitabilitas merupakan penilaian kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas memberikan gambaran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh tingkat laba dan pendapatan investasi yang dihasilkan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik yang ditunjukkan oleh profitabilitas yang baik (Astuti et al., 2021).

Kesimpulan

Berdasarkan penjelasan hasil penelitian yang sudah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1. Kebijakan utang dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang artinya peningkatan jumlah utang akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. 2. Profitabilitas dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang artinya peningkatan profitabilitas akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. 3. Kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya peningkatan pembayaran dividen akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan namun tidak signifikan. 4. Kebijakan dividen dalam penelitian ini memperlemah tidak signifikan atau tidak memoderasi hubungan positif kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, dimana besar kecilnya dividen yang dibayarkan tidak memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. 5. Kebijakan dividen pada penelitian ini memperlemah signifikan hubungan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana artinya kebijakan dividen mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat profitabilitas tinggi.

DFTARPUSTAKA

- Astuti, S. E., Sembiring, Lenny Dermawan, SE, M. Ak, Supitriyani, S. E., Khairul Azwar, S. E., Ak, M., Susanti, Elly, & Kom, S. (2021). *Analisis laporan keuangan. Media Sains Indonesia*.
- Awwalunnisa, Nur, & Hasanah, Ulfatun. (2022). Determinants of Business Performance of Pottery Artisans in Banyumulek Village, West Lombok, Indonesia. *Jurnal Pariwisata Nusantara (JUWITA)*, 1(3), 219–228.
- Fajar, Aulia, Hasan, Amir, & Gusnardi, Gusnardi. (n.d.). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Operasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-201. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 10(4), 662–679.
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Manajemen Keuangan, Edisi 1, BPFE*. Yogyakarta.
- Husnan, Suad, & Pudjiastuti, Enny. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn*.
- Jenali, Stephani Dwi Erlinda, & Amanah, Lailatul. (2019). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Meythi, Meythi. (2012). Dampak interaksi antara kebijakan utang dan kebijakan dividen dalam menilai perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(3).
- Musfitria, Anessa. (2017). Pengaruh Dividen Dan Leverageterhadapperkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode2006-2011). *IMC 2016 Proceedings*, 1(1).
- Nasution, Muhammad Syafril. (2020). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-ISCAN: Journal Of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16.
- Nofrita, Ria. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Nurhayati, Ida, Kartika, Andi, & Agustin, Intan. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 133–144.
- Pratiwi, Nadya, & Rahayu, Sri. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Good Corporate Governance, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *EProceedings of Management*, 2(3).

**Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan
Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi**

- Rahman, Adhitya, & Agusti, Restu. (2015). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 2(2), 1–15.
- Ramadhan, A. (2022). Kisah Petani Sawit Yang ‘Kebal’ Pandemi.
- Saputra, Adi Hasan Ragil. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Harga Saham Sektor Perkebunan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(1), 26.
- Sudana, I. Made. (2011). Manajemen keuangan perusahaan teori dan praktik. *Jakarta: Erlangga*, 20.
- Yaya, Seftiani, Setyadi, Djoko, & Aziz, Musdalifah. (2018). Analisis rasio fundamental terhadap nilai perusahaan sektor perkebunan sawit yang tergabung di bei (periode 2011-2015). *Jurnal Ilmu Manajemen Mulawarman (JIMM)*, 3(4).