

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating

Asril¹, Fitri Yeni², Sigit Sanjaya^{3*}

^{1,2,3}Jurusan Manajemen, fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

*sigitsanjaya@upiyptk.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2016-2020. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan annual report tahun 2016 sampai 2020. Sampel pada penelitian ini adalah 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil penelitian mengidentifikasi bahwa *Pertama*, Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai *Kedua*, Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Ketiga*, Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Keempat*, Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Kelima*, Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Keenam*, Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Kata Kunci : Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan.

1. Pendahuluan

Perkembangan bisnis sekarang mengalami kenaikan yang maju dan persaingan yang begitu ketat. Seiring berkembangnya bisnis, maka tingkat kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terus meningkat karena ada aktivitas perusahaan yang tidak terkendali terhadap berbagai sumber daya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Dalam kegiatan memaksimalkan nilai perusahaan yang menjadi perhatian bukan hanya bagaimana perusahaan dapat mencapai harga saham tinggi dan meraih investor sebanyak-banyaknya tetapi harus memperhatikan tentang kondisi keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan mengikuti tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi juga. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya dividen ini bisa mempengaruhi harga saham (Putri Nur Fatmal a & Syamsudin, 2018).

Semakin tinggi nilai rasionya, semakin mahal harga sahamnya sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki rasio PBV sebesar lebih dari 1 (satu) menunjukkan bahwa perusahaan telah bekerja dengan baik karena

investor bersedia untuk membeli saham lebih mahal dari nilai buku (Ayu & Suarjaya, 2017).

Secara umum, nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor akan membelanjakan dananya. Untuk perusahaan *go-public*, indikator nilai perusahaan adalah saham harga yang didistribusikan di bursa. Ini didasarkan pada keyakinan bahwa kenaikan harga saham berkaitan dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham, dan kenaikan harga saham sehubungan dengan kenaikan nilai perusahaan (V. R. Putri & Rachmawati, 2018).

Meningkatnya suatu nilai perusahaan juga akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena di indikasikan perusahaan tersebut akan mempunyai prospek bagus di kemudian hari dan mendatangkan return saham yang tinggi. Harga saham perusahaan menjadi tolak ukur nilai perusahaan dikarenakan harga saham pasar bisa memberikan nilai keuntungan atau kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat (Aryati & Tubagus, 2020).

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi tentunya memiliki banyak manfaat atau keuntungan bagi perusahaan itu sendiri, salah satunya adalah mudahnya akses untuk memperoleh pembiayaan dari pasar modal maupun lembaga keuangan, ataupun perusahaan membiasakan harga jual yang tinggi ketika

sewaktu-waktu perusahaan dijual atau digabungkan (Dewi & Ekadjaja, 2020).

Selain itu kebijakan hutang juga bisa dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pada prinsipnya semua perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang berasal dari sumber internal dan eksternal dalam menjalankan perusahaan. Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasional perusahaan yang berasal dari sumber internal dan sumber eksternal dalam bentuk hutang. Kebijakan hutang dapat digunakan untuk menghasilkan nilai perusahaan yang diinginkan, tetapi kebijakan hutang juga tergantung pada ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal dalam memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal (Palupi & Hendiarso, 2018).

Kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan merupakan faktor lain yang di ajukan bisa menjelaskan perusahaan untuk membayar dividen kepada para investor (Mayanti et al., 2021). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut karena mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Pitasari et al., 2016).

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen biasanya diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan besarnya keuntungan yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan (Soewignyo, 2020).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, atau laba ditahan. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah (Gustini, 2017).

Kebijakan dividen adalah salah satu hal penting dalam berinvestasi saham karena dividen cenderung terus mengalami pertumbuhan sepanjang waktu. Perusahaan yang telah mapan dan bereputasi tinggi senantiasa meningkatkan pembayaran dividen mereka dari tahun ke tahun (Novitasari et al., 2020).

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran

perusahaan merupakan cerminan dari asset yang dimiliki suatu perusahaan. (Octaviany et al., 2019)

Besar kecilnya perusahaan bisa diukur dari total penjualan per tahun, banyaknya karyawan, atau jumlah aktiva (asset) yang dimiliki perusahaan itu. Selain itu, ukuran (size) digunakan untuk melihat kekuatan pasar dan efisiensi. Apabila ceteris paribus, perusahaan yang memiliki efisiensi tinggi dan kekuatan pasar yang besar, maka profitabilitas perusahaan semakin tinggi (Wibisana et al., 2018).

Rasio profitabilitas perusahaan terbiasa dalam laporan keuangan, mencerminkan kinerja fundamental perusahaan bisa lihat dari tingkat inflasi dan efektivitas operasi perusahaan memperoleh laba. Oleh karena itu konsep profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja keuangan fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Rasio profitabilitas terbagi dua metode, yaitu metode *Net Provit Margin* (NPM) dan *Return On Assets* (ROA) (Prayudi, 2019).

Profitabilitas merupakan indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan dengan keuntungan yang dihasilkan. Secara luas berbicara, keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan ROA (*Return On Assets*) atau pengembalian aset yang berguna untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. ROA dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi total aset (Sondakh, 2019).

Return on Assets (ROA) merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. *Return on Assets* (ROA) adalah investasi yang telah di investasikan dapat memberikan pengembalian seperti yang diharapkan. Oleh karena itu, ini rasio dapat membantu manajemen atau investor untuk menemukan mengetahui seberapa baik manajemen investasi dapat memberikan manfaat bagi perusahaan (Sukmawardini & Ardiansari, 2018).

Perusahaan memiliki visi dan misi yang ingin dicapai dengan tujuan dari perusahaan adalah menghasilkan laba atau profit yang maksimal, apabila laba maksimal maka akan mewujudkan nilai perusahaan yang tinggi. Profitabilitas sangat penting bagi kelangsungan usaha jangka panjang perusahaan karena dalam hal ini, profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi apakah suatu perusahaan memiliki prospek yang baik (Dewi & Suryono, 2019).

No	Emiten	2016	2017	2018	2019	2020	PBV
1	DSSA	0.35	0.56	0.46	0.51	0.67	0.51
2	PKPK	0.38	0.62	1.06	1.07	1.28	0.88
3	AIMS	0.20	3.51	2.72	2.72	2.79	2.79
4	ESSA	0.68	0.85	1.07	1.34	1.35	1.06

Tabel 1. Data Perusahaan Pertambangan yang mengalami kenaikan terhadap nilai perusahaan periode 2016 – 2020

Berdasarkan tabel data nilai perusahaan yang mengalami kenaikan selama tahun 2016 – 2020 dalam perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia ada 4 perusahaan di antaranya adalah pertama perusahaan DSSA yang mengalami kenaikan terhadap nilai perusahaan selama periode 2016 – 2020 sebesar 0,51. Selanjutnya pada perusahaan PKPK juga mengalami kenaikan terhadap nilai perusahaan menjadi 0,88. Seterusnya perusahaan yang mengalami kenaikan terhadap nilai perusahaan yaitu AIMS dan ESSA sebesar 2,79 dan 1,06. Dari 40 perusahaan 4 yang mengalami kenaikan secara signifikan dari periode 2016 – 2020 dan 35 perusahaan mengalami fluktuasi tidak naik dan tidak pula menurun. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek periode 2016 – 2020 ada 4 perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan 35 perusahaan mengalami fluktuasi yaitu mengalami kenaikan dan penurunan terhadap nilai perusahaan. Ini merupakan fenomena yang sangat menarik diteliti lebih lanjut.

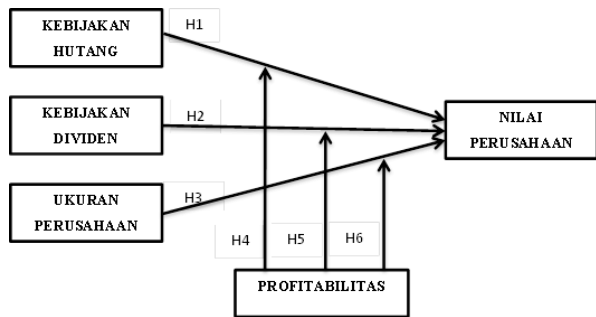
Nilai perusahaan adalah harga yang telah dibayar seandainya perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan bisa terlihat melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan perusahaan itu sendiri.

Kebijakan hutang pada umumnya lebih banyak digunakan oleh perusahaan dari pada menerbitkan saham baru karena dirasa lebih aman, sehingga dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Samosir, 2017). Jadi, kebijakan hutang adalah gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena makin besar ukuran perusahaan maka akan makin besar pula nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dengan menghitung total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja sehingga investor akan merespon positif atas kinerjanya dan nilai perusahaan juga meningkat (Munawarah et al., 2020).

Profitabilitas adalah salah satu indikator yang digunakan perusahaan dalam mengelola sumber yang

dimilikinya dalam menghasilkan laba. Jadi, Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan penjualan aset dan modal saham tertentu. Karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan dimasa datang, maka profitabilitas peranan penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (A. R. Putri, 2017).



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka yang disajikan, hipotesis berikut dapat dikembangkan.

- H₁: Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- H₂: Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- H₃: Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- H₄: Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- H₅: Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- H₆: Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

2. Metode Penelitian

Perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 sebanyak 53 perusahaan. Penentuan sampel yang digunakan dengan metode *purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu dari

penelitian yang dijadikan sampel. Berdasarkan kriteria sampel yang dipilih disajikan pada tabel berikut.

Table 2. Daftar Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Total
1.	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) priode 2016 – 2020	53
2.	Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan tidak lengkap priode 2016 – 2020	(13)
3.	Perusahaan pertambangan yang tidak membagikan dividen priode 2016 – 2020	(9)
4.	perusahaan pertambangan yang memiliki laba priode 2016 – 2020	(17)
Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian		14
Total (untuk 5 tahun)		70

Diolah oleh peneliti (2022)

Variabel terikatnya adalah nilai perusahaan (Y), sedangkan variabel bebasnya terdiri Kebijakan Hutang (X1), Kebijakan Dividen (X2), Ukuran Perusahaan (X3), dengan moderasi yaitu Profitabilitas (Z).

Pengukuran nilai perusahaan (Y) menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Menurut (Kholis et al., 2018) ada beberapa indikator yang digunakan untuk Kebijakan Hutang (X1) dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

Menurut (Kholis et al., 2018) ada beberapa indikator yang digunakan untuk Kebijakan Dividen (X2) diantaranya adalah :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Menurut (Kholis et al., 2018) Ukuran perusahaan (X3) dikalkulasi dengan menggunakan nilai absolut total asset. Rumusnya:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (Total Asset)}$$

Jenis rasio profitabilitas yang bisa digunakan untuk menilai dan mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode, yaitu (Kholis et al., 2018).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total assets}}$$

Analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda yang dapat dijelaskan pada persamaan berikut.

$$PBV = \alpha_0 + \beta_1 \text{ DAR} + \beta_2 \text{ DPR} + \beta_3 \text{ SIZE} + e$$

Keterangan :

- PBV = *Price Book Value*
- α_0 = *Konstanta*
- DAR = *Debt To Assets Ratio*
- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- SIZE = *Ukuran Perusahaan*
- e = *error*

3. Hasil dan Diskusi

Hasil

Setelah seluruh data dan informasi berhasil dikumpulkan maka tahapan pengolahan data dapat segera dilaksanakan. Berdasarkan tahapan pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistik deskriptif dari masing masing variable penelitian yang digunakan seperti tabel 3 sebagai berikut :

Tabel 3. statistic deskriptif

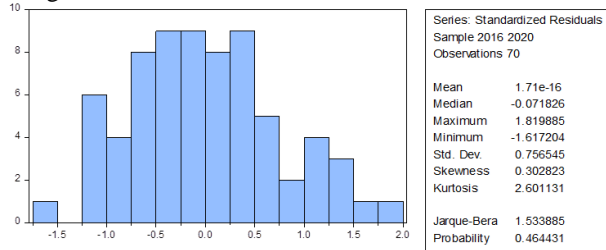
	Y	X1	X2	X3	Z
mean	1.738857	84.16229	0.524857	19.53357	9.867286
median	1.155000	70.57500	0.340000	19.82500	6.825000
Maximum	10.77000	338.3100	2.230000	27.93000	45.56000
Minimum	0.270000	9.650000	0.000000	13.96000	0.140000
Std. Dev.	1.742344	57.80196	0.513399	3.412987	9.593334
observation	70	70	70	70	70

Processed by researchers (2021)

Berdasarkan hasil penelitian deskriptif data penelitian dari tabel diatas adalah Nilai Perusahaan (Y) diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) data penelitian berkisar antara 0,270 sampai 10,770 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 1,155 dan rata (*mean*) sebesar 1,738 dengan standar deviasi 1,742. Kebijakan Hutang (X1) diukur dengan *Debt to Equity ratio*(DER) data data penelitian berkisar antara 9,650 sampai 338,310 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 70.575 dan rata (*mean*) sebesar 84,162 dengan standar deviasi 57,801. Kebijakan Dividen (X2) data diukur dengan *Dividen Payout Ratio*(DPR) data penelitian berkisar antara 0,000 sampai 2,230 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0,340 dan rata (*mean*) sebesar 0,524 dengan standar deviasi 0,513. Ukuran Perusahaan (X3) data diukur dengan *Size* data penelitian berkisar antara 13,960 sampai 27,930 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 19,825 dan rata (*mean*) sebesar 19,533 dengan standar deviasi 3,412. Profitabilitas (Z) data diukur dengan *Return On Asset* (ROA) data penelitian berkisar antara 0.140 sampai 45,560 dengan nilai tengah (*median*) sebesar 9,825 dan rata (*mean*) sebesar 9,867 dengan standar deviasi 9,593.

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau

tidaknya. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji *jarque-bera*. Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai nilai diatas atau sama dengan 0,05.



Gambar 2. Hasil Histogram Uji Normalitas Tanpa Moderasi

Berdasarkan histogram pada uji normalitas menunjukkan residual penelitian memiliki ketinggian antara stem yang tidak terlalu jauh antara satu dengan yang lainnya, dan pola sebaran residual dikatakan juga tidak terlalu rapat dan ada gap. Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji *Jarque- Bera* pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,53 dengan *probability* 0,46 karena nilai profitabilitas 0,46 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal.

Gambar 3. Hasil Histogram Uji Normalitas Dengan Moderasi

Berdasarkan histogram pada uji normalitas menunjukkan residual penelitian memiliki ketinggian antara stem yang tidak terlalu jauh antara satu dengan yang lainnya, dan pola sebaran residual dikatakan juga tidak terlalu rapat dan ada gap. Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji *Jarque- Bera* pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 0,95 dengan *probability* 0,61 karena nilai profitabilitas 0,61 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal.

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antar variabel indenpen. Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *VIF*. gejala multikolinieritas terjadi apabila masing-masing variabel independen yang digunakan memiliki koefisien korelasi > 10. Jika masing-masing variabel independen memiliki koefisien korelasi < 10 maka variabel independen terbebas dari masalah multikolinieritas

tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF) Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
X1	1.50E-05	4.012964	1.273636
X2	0.169442	2.339133	1.135347
X3	0.004806	48.71629	1.423164
C	1.802184	46.47762	NA

Pada tabel 4 hasil uji multikolinearitas (*corelation matrix*) terlihat bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF) Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.252660	53.98589	NA
X1	9.80E-06	4.383965	1.391384
X2	0.105442	2.432466	1.180648
X3	0.002923	49.51492	1.446495
Z	0.000308	2.498197	1.204960

Pada tabel 5 hasil uji multikolinearitas (*corelation matrix*) terlihat bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefisien korelasi dibawah < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing *independent variable* yang digunakan dalam penelitian ini telah

Durbin-Watson stat	0.610117
--------------------	----------

terbebas dari gejala multikolinearitas.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan model Breusch-Pagan-Godfrey. Di dalam model tersebut gejala heteroskedastisitas tidak akan terjadi bila nilai probability chi-square yang dihasilkan dalam pengujian berada diatas 0.05.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Tanpa Moderasi)

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	3.888671	Prob. F(3,66)	0.0127
Obs*R-squared	10.51452	Prob. Chi-Square(3)	0.0147

Scaled explained SS 9.209503 Prob. Chi-Square(3) 0.0266

Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut :

Berdasarkan tabel 6 terlihat bahwa nilai *probability* observasi *R-squared* yang dihasilkan adalah sebesar 0,01. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan menunjukkan $0,01 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel dependen yang akan dibentuk kedalam model regresi data panel belum terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Dengan Moderasi)

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.952173	Prob. F(4,65)	0.4398
Obs*R-squared	3.874635	Prob. Chi-Square(4)	0.4232
Scaled explained SS	5.093590	Prob. Chi-Square(4)	0.2778

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa nilai *probability* observasi *R-squared* yang dihasilkan adalah sebesar 0,43. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan menunjukkan $0,43 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel dependen yang akan dibentuk kedalam model regresi data panel telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common effect* yang sebaiknya dipakai.

Tabel 10. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistics	df	Prob.
Cross-section F	44.172223	(13,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	174.194174	13	0.0000

Processed by researchers (2021)

Berdasarkan tabel 10 diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *cross-section Chi-Square* adalah sebesar $0,00 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga model yang dipakai adalah model *fixed effect*.

Uji Hausman digunakan Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Cross-section random* lebih dari $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari $< 0,05$ maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil Uji Hausman yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

DOI: <https://doi.org/10.35134/jbeupiptk.v6i3.130>

Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)

Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	109
--------------	-----------	--------------	-------	-----

Cross-section random	48.003682	4	0.0000
----------------------	-----------	---	--------

Tabel 11. Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.076768	1.499096	4.053623	0.0001
X1	0.013509	0.001735	7.787039	0.0000
X2	-0.224172	0.139395	-1.608181	0.1126
X3	-0.282066	0.075653	-3.728389	0.0004

Sumber : Hasil *Output Eviews 10*

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 6,076 + 0,013DER - 0,224DPR - 0,282 SIZE + e$$

- Konstansta (α)
Dari hasil uji analisis regresi panel terlihat bahwa konstanta sebesar 6.076 .Hal ini berarti bahwa jika variabel independen tidak ada atau bernilai nol, maka PBV adalah sebesar 6.076.
- Koefisien Regresi (β) X1 Sebesar 0.013
Artinya jika DER ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi DPR dan SIZE diabaikan, maka PBV mengalami peningkatan sebesar 0.013 satuan.
- Koefisien Regresi (β) X2 Sebesar 0,224
Artinya jika DPR ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi DER dan SIZE diabaikan, maka PBV mengalami penurunan sebesar 0.224 satuan.
- Koefisien Regresi (β) X3 Sebesar 0.282
Artinya jika SIZE ditingkatkan / dinaikkan 1 satuan, dengan asumsi DER dan DPR diabaikan, maka PBV mengalami penurunan sebesar 0,282 satuan.

Diskusi

Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

hasil analisis menunjukkan Kebijakan Hutang memiliki nilai *probability* sebesar 0,00 lebih Besar dari 0,05 atau ($0,00 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Samosir, 2017), (Hidayat & Triyonowati, 2020) dan (Soewignyo, 2020) bahwa Kebijakan Utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

hasil analisis menunjukkan Kebijakan Dividen memiliki nilai *probability* sebesar 0,11 lebih Kecil dari 0,05 atau ($0,11 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sehingga H_0 diterima dan H_5 ditolak. Penelitian ini didukung oleh (Sinaga, 2019), (Munawarah et al., 2020), dan (M. W. Hidayat & Triyonowati, 2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

hasil analisis menunjukkan Ukuran Perusahaan memiliki nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewantari et al., 2019), (Dewi & Ekadjaja, 2020) dan (Sondakh, 2019) yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

hasil analisis menunjukkan bahwa pengujian dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderating menunjukkan Kebijakan Hutang memiliki nilai *probability* sebesar 0,00 lebih Kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh (Sindunata & Wijaya, 2020), (Samosir, 2017), (Hidayat & Triyonowati, 2020) dan (Soewignyo, 2020) Kebijakan hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

hasil analisis menunjukkan bahwa pengujian dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderating menunjukkan Kebijakan Dividen memiliki nilai *probability* sebesar 0,70 lebih Kecil dari 0,05 atau ($0,70 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sehingga H_0 diterima dan H_5 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tamrin et al., 2018), (Hidayat & Triyonowati, 2020) dan hasil ini

berbeda dengan penelitian yang di lakukan oleh (Sindunata & Wijaya, 2020), Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi

hasil analisis menunjukkan bahwa pengujian dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderating menunjukkan ukuran perusahaan memiliki nilai *probability* sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sehingga H_0 ditolak dan H_6 diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Octaviany et al., 2019), (Hidayat & Triyonowati, 2020) dan (Sinaga, 2019) Ukuran perusahaan Berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

4. Kesimpulan

Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan hasil uji F model moderasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan hasil uji F tanpa model moderasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan hasil uji R model moderasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan

dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Berdasarkan hasil uji R tanpa model moderasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020

References

- Aryati, S., & Tubagus, M. (2020). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN Khuzaini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya perubahan penting terhadap kehidupan negara-negara berkembang . Industri perkebunan produksi , kebutuhan ekspor yang berdampak pada penin. volume 9, 1–21.*
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Prospek, 1*(2), 74–83.
- Dewi, & Ekadjaja. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2*(1), 118–126.
- Hidayat, M. W., & Triyonowati, T. (2020). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM), 9*(4).
- Kholis, N. K., Sumarmawati, E. D., & Mutmainah, H. M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi, 16*(1), 19–25.
<https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2127>
- Mayanti, N. M. D., Endiana, I. D. M., Pramesti, I. G. A. A., & Rahmadani, D. A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2019. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi), 1*(1), 297–308.
- Munawarah, M., Marpaung, R., & Octavia, G. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017. *Ekonomis: Journal of Economics and Business, 4*(2), 376.
<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.178>
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin, M. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan, 3*(1), 30–36.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica, 2*(2), 177–185.
<http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/ecodemica>
- Putri Nur Fatmala, A., & Syamsudin, H. (2018). *Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015)*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika, 10*(1), 14.
<https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Sinaga, F. F. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma, 13*(1), 43.
<https://doi.org/10.19184/bisma.v13i1.7550>
- Sindunata, N. A., & Wijaya, H. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2*(April), 753–762.
- Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. *Human Behavior, Development and Society, 21*(1), 28–37.
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability, 8*(2), 91–101.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Intitutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal, 7*(2), 211–222.
- Tamrin, M., Mus, H. R., & Arfah, A. (2018). *Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors. 19*(10), 66–74.
<https://doi.org/10.31219/osf.io/7m9uk>
- Wibisana, I. A., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen, 7*(5).

