

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan (LKT) yang diunduh dari situs bursa efek indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Dengan metode pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan menggunakan beberapa syarat atau kriteria-kriteria tertentu:

Tabel 4. 1  
Sampel Penelitian

No	Keterangan	2015	2016	2017	2018	jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang listing di BEI selama tahun 2015-2018	144	145	140	141	570
2	Perusahaan Manufaktur di BEI yang tidak mempublikasikan (LKT) selama tahun 2015-2018.	(8)	(12)	(13)	(12)	(45)
2	perusahaan Manufaktur di BEI yang menggunakan mata uang selain rupiah selama tahun 2015-2018 .	(17)	(27)	(24)	(26)	(94)
3	Perusahaan Manufaktur di BEI yang memiliki laba negatif selama tahun 2015-2018.	(36)	(19)	(20)	(24)	(99)
4	Perusahaan Manufaktur di BEI yang tidak membagikan dividen selama tahun 2015-2018.	(35)	(36)	(29)	(38)	(138)
5	Data outlier	(2)	(3)	(5)	(5)	(15)
6	Jumlah sampel.	46	48	49	36	179

Sumber : data diolah [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Hasil penentuan sampel penelitian pada tabel 4.1 menunjukkan jumlah sampel sebanyak 179 sampel dan sudah dihilangkan outliernya. Outlier adalah data yang memiliki karakteristik sangat berbeda dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk ekstrim menurut Ghozali (2018).

## B. Hasil Analisis Data

### 1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), varian, sum, kurtosis, skewness dan standar deviation yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan outliernya. Pada penelitian ini menghapus beberapa data dengan menggunakan adjustment dalam menghilangkan data yang terlalu besar atau terlalu kecil. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4. 2  
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DER	ROA	DPR
Mean	2.3849	0.6947	0.00843	0.3882
Maximum	16.1283	2.9672	0.3002	1.3816
Minimum	0.1316	0.0761	0.0013	0.0115
Std. Dev	2.4417	0.5336	0.0596	0.2862
Skewness	2.5539	1.4671	1.1683	1.1755
Kurtosis	12.0468	5.5001	4.4457	4.1695
Sum	426.905	124.3537	15.095	69.4957
Observation	179	179	179	179

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel menggambarkan besaan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), varian, *sum*, *range*, *kurtosis*, *skewness*

dan *standar deviation*, setiap variabel yang terdiri dari Profitabilitas (ROA), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Nilai Perusahaan (PBV).

a) Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif, besarnya PBV dari 179 sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018 yang memiliki nilai maksimum 16.1283, nilai minimum sebesar 0.1316, nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 2.3849, *Skewness* sebesar 2.5539 *Kurtosis* sebesar 12.0468, *Sum* sebesar 15.0591 dan *standar deviasi* sebesar 2.4417

b) Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif, besarnya DER dari 179 sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018. Memiliki nilai minimum sebesar 0.0761, nilai maksimum sebesar 2.9672, nilai rata-rata (*mean*) 0.6947, *skewness* sebesar 1.4671, *kurtosis* sebesar 5.5001, *sum* sebesar 124.3537 dan standar deviasi sebesar 0.5337. pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata (*mean*) 0.6947 perusahaan manufaktur periode 2015-2018 menggunakan hutang sebesar 69.47%.

c) Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) Berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif, besarnya ROA dari 179 sampel perusahaan Manufaktur memiliki nilai maksimum 0.30023, nilai minimum sebesar 0.0014, nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 0.0843, *Skewness* sebesar 1.1683, *Kurtosis* sebesar 4.4457, *Sum* sebesar 15.0951 dan standar deviasi sebesar 0.05965. pada sampel yang digunakan menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur periode 2015-2018 menghasilkan laba sebesar 8.43%

d) Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen berdasarkan data pada tabel. Hasil uji statistik deskriptif, besarnya DPR dari 179 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki nilai maksimum sebesar 1.3816, nilai minimum sebesar 0.01150, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.3882, *skewness* sebesar 1.1756, *kurtosis* sebesar 4.1695, *sum* sebesar 69.4957 dan standar deviasi sebesar 0.2862. pada sampel yang digunakan rata-rata perusahaan manufaktur periode 2015-2018 mampu membagikan dividen sebesar 38.82%.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Berikut hasil

pengujian menggunakan uji asumsi klasik yang di uji menggunakan *eviews* 10 adalah sebagai berikut:

**a. Uji Normalitas**

Uji Normalitas untuk menguji apakah data telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data terdistribusi normal.

Tabel 4. 3  
Hasil Uji Normalitas

Jarque-bera	17.7976
probability	0.00014

Sumber : Lampiran 9

Dari tabel diatas nilai jarque-bera 17.7976 dengan nilai probability 0.00014 <  $\alpha$  (0.05). nilai tersebut menyatakan bahwa data tidak terdistribusi normal. Akan tetapi, uji normalitas biasanya diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau > 80. Apabila sampel yang digunakan < 80 maka wajib dilakukan Uji Normalitas Ghazali, (2018:148)

**b. Uji Multikolonieritas**

Uji Multikoloniaritas merupakan bagian dari uji asumsi klasik. Uji Multikoloniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel independent (bebas). Model regresi dikatakan baik adalah model yang terbebas dari multikonolieritas didaamnya. Untuk mengetahui model regresi yang digunakan terjadi

multikolonieritas atau tidak, dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF  $< 10$ , maka tidak terjadi Multikononieritas pada model regresi tersebut Ghozali (2018:107). Namun, apabila nilai VIF  $> 10$ , maka model regresi tersebut terjadi Multikolinieritas, ditujukan pada tabel berikut :

Tabel 4. 4  
Hasil Uji Multikolinieritas  
*Variance Inflation Factor*

Variabel	Centered VIF	keterangan
DER	1.2141	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROA	1.2216	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	1.0347	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel diatas pada model regresi yang digunakan terbebas dari Multikolinieritas yang sama pada semua variabel karena mempunyai nilai VIF  $< 10$ , dengan nilai VIF pada variabel kebijakan hutang (DER) sebesar 1.2141, profitabilitas (ROA) sebesar 1.2216, dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1.0347, jadi dapat disimpulkan tidak terjadi Multikolinieritas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah varians variabel dalam model tidak sama atau konstan. Menurut Ghozali (2018:137) tujuan pengujian menggunakan Uji Heteroskedastisitas yaitu menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Penelitian ini menggunakan Uji Harvey dengan meregresikan variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika

nilai signifikan  $> 0.05$  antara independen dengan nilai *absolute residual*, maka tidak ada Heteroskedastisitas. Apabila dalam pengujian statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka dapat dikatakan bahwa bahwa data dalam sampel penelitian ini terjadi ketidaksamaan *variance* (Heterokedastisitas). Pengujian heteroskedastisitas didapatkan dengan cara melihat nilai signifikan, apabila diatas 5% atau 0.05 artinya tidak terjadi ketidaksamaan *Variance*. Berikut adalah hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 4. 5  
Hasil Uji Heterokedastisitas  
Uji White

Obs*R-Squared	Prob.chi-square	keterangan
6.5083	0.0893	Tidak terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas *chi-square*  $0.0893 > \alpha (0.05)$  maka model regresi terbebas dari heterokedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antar variabelnya dan untuk melihat ada atau tidaknya Autokorelasi. Penelitian ini dengan melihat nilai durbin-watson (Ghozali, 2018:125). Interpretasi hasil adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 6  
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin –Watson Stat	Keterangan
2.1845	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai durbin-watson (dw), uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi pada model regresi yaitu dengan membandingkan nilai Dw dan nilai Du, jika nilai  $Du < Dw < 4-Du$ , maka dikatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan keputusan tidak ditolak Basuki dan Tri (2017:58-60). Diketahui dari tabel yaitu:

$$Dw = 2.1845$$

$$dU = 1.7896$$

$$dL = 1.7215$$

$$N = 179$$

$$K = 3$$

$$4-dU = 2.2104$$

Sehingga diketahui nilai  $1.7896 < 2.1845 < 2.2104$ , berdasarkan model regresi tidak terjadi Autokorelasi.

## C. Pengujian Hipotesis model regresi 1

### 1. Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah dalam suatu model regresi layak digunakan atau tidak. Variabel model layak digunakan apabila nilai probabilitasnya  $< 0.05$ . hasil uji F pada persamaan 1 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 7

Hasil Uji statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 1	58.3106	0.0000000

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas hasil uji statistik F pada variabel dependen nilai perusahaan (PBV), nilai F-statistic sebesar 58.3196 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.0000000 < \alpha (0.05)$ . Hasil uji F tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sehingga model regresi layak digunakan.

## 2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu nol dan satu. Hasil koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 8  
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regresi 1	0.49990	0.4913

Sumber: Lampiran 8

Data diatas merupakan output hasil model regresi berdasarkan output *e-views* 10 menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4913 atau 49.13%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen nilai perusahaan (PBV) yang dapat dijelaskan dengan oleh variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen

(DPR) yang sisanya yaitu  $(100-49.13)= 50.87\%$  yang dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel pada model penelitian.

### 3. Uji t (Parsial)

untuk menguji pengaruh variabel independen dengan variabel dependen secara individu. jika nilai probabilitasnya  $< 0.05$  maka menunjukkan bahwa variabel dependen variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil regresi dengan uji t (parsial).

Tabel 4. 9  
Hasil uji t (parsial)

Vaiabel	Coefficient	t-statistic	prob
C	3.3040	14.3851	0.0000
DER	0.3271	4.6352	0.0000
ROA	0.7742	12.3845	0.0000
DPR	0.4007	6.5095	0.0000

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan hasil uji t (parsial) pada tabel pada persamaan 1, uji t digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA) dan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV), diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + b_1DER + b_2ROA + b_3DPR + e$$

$$= 3.3040 + 0.3271DER + 0.7742ROA + 0.4007DPR + e$$

Kebijakan hutang yang di *proxy* dengan (DER) menunjukkan nilai signifikan  $0.0000 < \alpha (0.05)$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang berarti hipotesis 1 diterima.

Persamaan diatas menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikan  $0.0000 < \alpha (0.05)$  dengan arah koefisien regresi positif yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti hipotesis 2 diterima.

#### D. Uji hipotesis Interaksi (MRA).

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis *Moderating Regression Analysis* (MRA) yang bertujuan untuk menguji kemampuan variabel moderasi untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang menggunakan *proxy price book value* (PBV), variabel independen profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER), sedangkan variabel moderating adalah kebijakan dividen (DPR).

#### 1. Pengujian Model Regresi 2

##### a. Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah dalam suatu model regresi layak digunakan atau tidak. Variabel dikatakan layak digunakan apabila nilai probabilitasnya  $< \alpha (0.05)$ . hasil uji F pada persamaan 2 adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 10  
Hasil Uji Statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 2	43.4968	0.0000

Sumber: Lampiran 12

Hasil uji F pada persamaan 2 berdasarkan tabel diatas uji statisti F pada variabel dependen nilai perusahaan (PBV), nilai F-statistic sebesar

43.4968 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.00000 < \alpha (0.05)$ . hasil uji F-statistic tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan variabel profitabilitas (ROA) yang dimoderasi dengan kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sehingga model layak digunakan.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi pada penelitian ini digunakan, untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu nol dan satu. Hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini.

Tabel 4. 11  
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R-squared	Adjuste R-squared
Regresi 2	0.5006	0.4891

Sumber: Lampiran 12

Data diatas merupakan output hasil regresi berdasarkan output eviews 10 menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4891 atau 48.91% artinya variabel profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen(DPR) sedangkan sisanya yaitu 51.09 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada persamaan 2 lebih kecil dari pada nilai koefisien determinasi pada persamaan 1 yang memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 49.13% yang bermakna bahwa dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat

pengaruh variabel profitabilitas (ROA) terhadap variabel nilai perusahaan (PBV).

c. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji variabel independen dengan variabel dependen secara individu. Jika nilai probabilitasnya  $< 0.05$  maka menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 12  
Uji t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	3.3735	12.4708	0.0000
DER	0.3827	2.8605	0.0000
ROA	0.7829	12.0236	0.0000
DPR	0.4304	4.9786	0.0000
DER*DPR	0.0367	0.4896	0.6251

Sumber: Lampiran 12

Pada persamaan regresi 2 uji t digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap (nilai perusahaan) PBV. Berdasarkan tabel diperoleh persamaan berikut:

$$PBV = 3.3735 + 0.3827DER + 0.7829ROA + 0.4304DPR + 0.0367DER*DPR + e$$

Berdasarkan tabel diatas, variabel DPR menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0.0000 < (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.4304, artinya DPR mempengaruhi nilai perusahaan.

uji interaksi antara variabel kebijakan hutang (DER) dengan kebijakan dividen (DPR) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar  $0.6251 < \alpha (0.05)$  dan juga memiliki nilai koefisien positif yaitu sebesar  $0.0367$  yang bermakna bahwa kebijakan dividen yang di *proxy* oleh (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H3) yaitu kebijakan hutang yang dimoderasi dengan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 ditolak. Pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan dengan jenis variabel moderasi semu (*Prediktor moderasi*) yang dapat diidentifikasi melalui koefisien  $b_3$  dan  $b_4$  dalam persamaan (2) yaitu koefisien  $b_3$  dinyatakan signifikan serta koefisien  $b_4$  tidak signifikan secara statistika.

## 2. Pengujian Model Regresi 3

### 1) Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah dalam satu model regresi layak digunakan atau tidak. Variabel dikatakan layak digunakan apabila nilai probabilitasnya  $< \alpha (0.05)$ . hasil uji F pada persamaan regresi 3 adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 13  
Hasil uji statistik F

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)
Regresi 3	43.4968	0.0000

Sumber: Lampiran 12

Hasil uji F pada persamaan 3 berdasarkan tabel diatas, uji statistik F pada variabel dependen nilai perusahaan (PBV), nilai F-statistic sebesar  $43.4968$  dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.00000 < \alpha (0.05)$ . hasil uji F-

statistic tersebut menunjukkan secara bersama-sama variabel kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) dan variabel kebijakan hutang (DER) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) mempengaruhi variabel dependen nilai perusahaan (PBV)

## 2) Uji koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi pada penelitian ini digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu nol dan satu. Hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 14  
Hasil Keofisien Determinasi

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regresi 3	0.49998	0.4885

Sumber: Lampiran 12

Data diatas merupakan output hasil regresi berdasarkan output evIEWS 10 menunjukkan besarnya *Adjusted R-Squared* sebesar 0.4885 atau 48.85% artinya variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) sebesar 48.85% sedangkan sisanya yaitu 51,15% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada persamaan 3 lebih kecil dari pada nilai koefisien determinasi pada persamaan 1 yang memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 49.13% yang bermakna bahwa dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

## 3) Uji t

Uji t digunakan untuk menguji variabel independen dengan variabel dependen secara individu. Jika nilai probabilitasnya  $< \alpha$  (0,05) maka menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 15  
Uji t

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	3.3269	12.3823	0.0000
DER	0.3266	4.6122	0.0000
ROA	0.7832	9.4422	0.0000
DPR	0.4285	2.3974	0.0176
ROA*DPR	0.0108	0.1658	0.8685

Sumber: Lampiran 12

Pada persamaan regresi 3 uji t digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) . Berdasarkan tabel diperoleh persamaan berikut:

$$PBV = 3.3269 + 0.3266DER + 0.7832ROA + 0.4286DPR + 0.0108ROA*DPR + e.$$

Variabel DPR menunjukkan nilai signifikan  $0.0176 < (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.4286, artinya nilai kebijakan hutang DPR mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel diatas, dapat kita ketahui bahwa uji interaksi antara variabel profitabilitas (ROA) dengan kebijakan dividen (DPR) menghasilkan tingkat signifikansi sebesar  $0.8685 > \alpha$  (0.05) serta memiliki nilai koefisien

positif sebesar 0.0108 yang bermakna bahwa kebijakan dividen (DPR) yang diproxy oleh (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 (H4) yaitu profitabilitas (ROA) yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan jenis *prediktor moderasi*. *Prediktor moderasi* merupakan variabel yang memiliki kriteria b3 signifikan dan b4 tidak signifikan. Sehingga variabel DPR tidak cocok digunakan menjadi variabel moderasi tetapi hanya sebagai variabel independen.

## **E. Pembahasan**

### **1. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.**

Berdasarkan *trade of theory* dalam struktur modal menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang sampai titik optimum penghasilan akan memberikan dampak yang positif untuk perusahaan, secara otomatis akan memberikan citra yang bagus dimata investor. Perusahaan dikatakan mampu dalam mengelola hutang yang digunakan, sehingga investor menangkap sinyal-sinyal positif yang sesuai dengan *signaling theory*. Sinyal-sinyal positif yang dimaksud dalam *signaling theory*, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional atau melakukan ekspansi. Hal tersebut merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor serta perusahaan yang dikatakan mampu membayar hutang akan dipandang memiliki prospek yang baik dimasa akan datang. Sehingga, investor akan

merespon positif yang berdampak terhadap harga saham akan yang diikuti dengan naiknya nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan hipotesis 1 dengan nilai signifikansi  $0.0000 < \alpha (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi 0.3271 yang menunjukkan hasil yang positif sehingga hipotesis 1 diterima. Artinya kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, jika perusahaan menggunakan hutang lebih tinggi perusahaan dianggap mampu membayar dan menggunakan hutang yang bermanfaat untuk perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian yang mendukung adalah penelitian oleh Abidin dkk (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. serta penelitian oleh Hermuningsih (2013), Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Ayem dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. semakin tinggi profit yang didapatkan perusahaan menunjukkan tingkat keuntungan/laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, profit yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan bagi investor maupun pemegang sahamnya. Respon positif tersebut, berbanding lurus terhadap permintaan saham yang terus meningkat serta

harga saham yang akan meningkat dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat.

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan hipotesis 2 dengan nilai signifikansi  $0.0000 < \alpha (0.05)$  serta nilai koefisien regresi sebesar 0.7742 menunjukkan nilai yang positif maka hipotesis 2 diterima. Maknanya, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan permintaan saham akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat juga

Hasil penelitian terdahulu yang mendukung adalah penelitian oleh (Novari and Lestari, 2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian tersebut didukung oleh Ayem dan Nugroho (2016), Chasanah dan Adhi (2017), Normayanti (2017) dan penelitian oleh Mardiyati (2012) hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Kebijakan Dividen Memoderasi Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang sesuai dengan *Trade Off Theory* oleh Modigliani Miller yang menyatakan bahwa manajer menyukai sumber-sumber pendanaan dari luar (eksternal). *Trade Off Theory* menyeimbangkan pendapatan perusahaan dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Apabila hutang memiliki manfaat yang besar, tambahan hutang masih bisa dilakukan perusahaan. tetapi, apabila penggunaan hutang lebih besar,

penggunaan hutang tidak baik digunakan karena semakin tinggi beban yang ditanggung oleh perusahaan.

Masuknya kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, maka semakin besar pengorbanan yang ditimbulkan perusahaan akibat adanya pembayaran hutang yang ditambah dengan pembayaran dividen. Hutang dan dividen yang dibayarkan akan menyebabkan berkurangnya modal yang digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi atau kegiatan operasional yang memerlukan biaya. Tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan perusahaan merupakan kebijakan manajemen perusahaan kepada pemegang saham. berbeda dengan penelitian yang dilakukan Pratiwi dan Mertha (2017), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan nilai signifikansi DPR sebesar  $0.000 < \alpha (0.05)$  dan nilai signifikansi  $DER * DPR$   $0.6251 > \alpha (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.4304 dan 0.0367 yang menunjukkan angka positif dan signifikan untuk variabel DPR dan positif tetapi tidak signifikan untuk  $DER * DPR$ , dapat disimpulkan variabel DPR bukan merupakan variabel moderasi karena tidak berinteraksi dengan variabel independen tetapi merupakan variabel *Predictor Moderasi* hanya sebagai variabel independen maka hipotesis 3 ditolak. Maknanya kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. penelitian yang mendukung adalah penelitian Nainggola dan Subaraman

(2014), Meythi (2012), Dj dkk (2012), Qodir dkk (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Kebijakan Dividen Memoderasi Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menandakan proses perusahaan yang bagus, hal tersebut akan membuat permintaan saham meningkat. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Akan tetapi, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh nilai signifikansi  $ROA * DPR$   $0.8685 > (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0.0108 artinya bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat profitabilitas rendah.

variabel kebijakan dividen (DPR) tidak dapat dijadikan variabel moderasi ( $z$ ) tetapi merupakan variabel *predictor moderasi* atau sebagai variabel independen maka hipotesis 4 ditolak. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi yang diperoleh variabel DPR  $0.0176 < (0.05)$  dan nilai signifikansi  $ROA * DPR$   $0.8685 > (0.05)$  dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0.4286 dan 0.0108 yang menunjukkan angka positif dan signifikan untuk DPR dan positif tetapi tidak signifikan untuk  $ROA * DPR$ .

Penelitian yang mendukung adalah Dj dkk (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. didukung juga oleh penelitian dari Pratiwi dan Mertha (2017) dan penelitian oleh Puspitaningtyas (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan .