

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan
Sub-Sektor Asuransi Periode 2014 – 2018)

Muhammad Saleh

Program Pascasarjana Universitas Muslim Indonesia

Saleh.saing@gmail.com

Abstract

Company goals are something that will be achieved by the company concerned and these goals are quantitative targets, the achievement of these targets is a standard of the success of company performance. This study aims to analyze the effect of debt policy, profitability, and investment decisions towards firm value with dividend policy as a moderating variable. This research is quantitative research with a descriptive approach. The population in this study were 16 insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the sample in this study were 6 companies with the purposive sampling method. Data were analyzed using Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). The results in this study indicated that the Debt Policy (DER) does not have a significant effect towards Firm Value, Profitability (ROA) has a significant effect towards Firm Value, Investment Decision (TAG) does not have a significant effect on firm value. Dividend Policy (DPR) is unable to moderate the effect of Debt Policy (DER) towards Firm Value, Dividend Policy (DPR) is unable to moderate the effect of Profitability (ROA) towards Firm Value, and Dividend Policy (DPR) is unable to moderate the effect of Investment Decisions (TAG) towards Firm Value.

Keywords: *debt policy, profitability, investment decision, dividend policy, and firm value*

Abstrak

Tujuan perusahaan merupakan sesuatu yang akan di capai oleh perusahaan yang bersangkutan dan tujuan tersebut merupakan target yang bersifat kuantitatif, pencapaian target tersebut merupakan ukuran keberhasilan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel sebanyak 6 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan investasi (TAG) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *kebijakan hutang, profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen, nilai perusahaan*

Sekretariat

Editorial: Program Studi Manajemen Universitas Fajar – Makassar,
Sulawesi Selatan, Indonesia

Telp/Hp: 081340202750/ Fax (0411) 459-938

Email: manor@unifa.ac.id

OJS: <http://journal.unifa.ac.id/index.php/manor/index>

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan merupakan sesuatu yang akan di capai oleh perusahaan yang bersangkutan dan tujuan tersebut merupakan target yang bersifat kuantitatif dan pencapaian target tersebut merupakan ukuran keberhasilan kinerja perusahaan. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan, salah satunya adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Harjito & Martono, 2014).

Kemakmuran para pemegang saham biasanya dapat dilihat dari tingginya nilai perusahaan. Hal ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi manajer maupun investor. Bagi manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik perusahaan.

Fama dan French (1998) dalam Cahyono (2016) menyatakan optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan

keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Kebijakan keuangan itu yakni kebijakan investasi, kebijakan hutang atau keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *size*, *growth*, kebijakan dividen, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, dan *leverage* (Fitriani, 2017).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2013). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Hasil penelitian dari Nurjanah (2018) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan penelitian Noviana (2016) menemukan sebaliknya.

Profitabilitas merupakan rasio yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015). Profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang cukup

penting karena melalui profitabilitas akan diambil keputusan apakah laba perusahaan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Hasil penelitian dari Jayaningrat, dkk (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan penelitian dari Shelly (2015) menemukan sebaliknya.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan yaitu mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang dan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Sutrisno, 2014). Hasil penelitian dari Noviana (2016) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan penelitian dari Juwinta (2018) menemukan sebaliknya.

Tabel 1. Nilai Perusahaan Asuransi Tahun 2014 – 2018

No.	Kode	Price to Book Value (PBV)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1.	ABDA	3,19	4,05	3,48	3,27	3,24
2.	ASBI	1,20	0,48	0,76	0,37	0,31
3.	ASDM	1,02	0,89	0,69	0,66	0,69
4.	ASRM	1,20	1,80	1,86	1,37	1,24
5.	LPGI	0,54	0,62	0,68	0,68	0,73
6.	MREI	3,24	3,86	2,21	1,53	1,87

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan hasil *review* pada tabel di atas diketahui bahwa nilai perusahaan jasa sektor keuangan sub-sektor asuransi pada tahun 2014 sampai dengan 2018 berfluktuasi

dan beberapa perusahaan rata-rata di bawah 1. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan asuransi memiliki *value* yang rendah atau *undervalue*.

Penelitian ini juga menguji peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk di investasikan kembali (Husnan, 2013). Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan terhadap para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hapsari (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Chamidah (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen memengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian fakta empiris bisnis maupun hasil penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan, maka rumusan

masalah dalam studi ini adalah: 1) apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 3) apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; 4) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan?; 5) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?; 6) apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Gudono (2014), mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara *agent* (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun dalam upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul mengenai ketidaklengkapan melakukan kontrak antara *principal* dan *agent*. Melalui kontrak satu orang atau lebih (*principal*) memiliki hak memerintah orang lain (*agent*) melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross, 1977 dalam Suhandi, 2014). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2013).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Brigham & Houston, 2013). Memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk di investasikan kembali (Husnan, 2013).

Secara umum pemegang saham menginginkan dividen lebih besar dari sebelumnya, sedangkan manajemen lebih suka menahan laba perusahaan daripada membaginya kepada para pemegang saham. Pihak manajemen meminta agar pemegang saham untuk mengorbankan kepentingan saat ini, demi keberlangsungan perusahaan dan keuntungan jangka panjang pemegang saham.

5. Kebijakan Hutang

Brigham dan Houston (2013) menyatakan kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage*. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Sukirni (2012), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.

6. Profitabilitas

Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham &

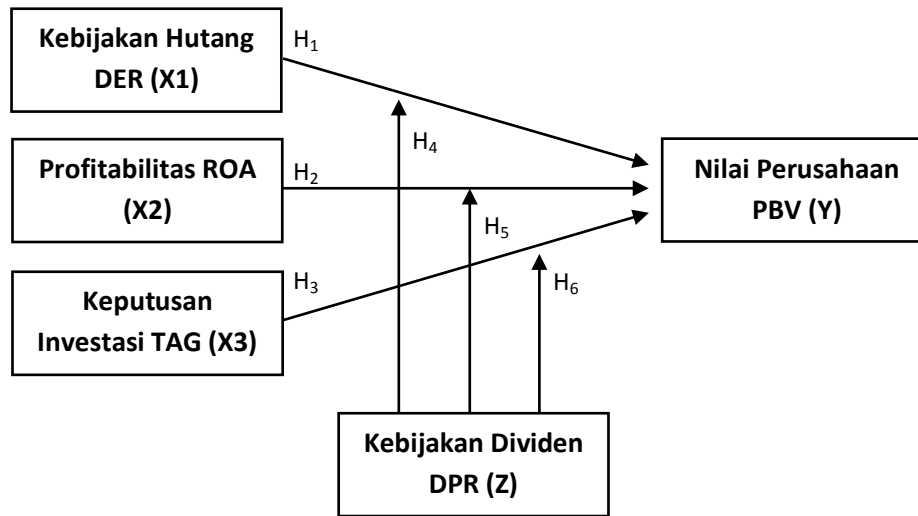
Houston, 2013). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan akhir dari jumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

7. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2014).

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek dan aktiva jangka panjang. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan dan tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan jasa sektor keuangan sub-sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018.

2. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis *Moderate Regression Analysis* (MRA). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikan 5% dengan menggunakan program SPSS 25.0.

Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2015).

Klasifikasi moderasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Klasifikasi Moderasi

Tipe Moderasi	Koefisien
Pure Moderasi	B4 tidak signifikan
	B5 signifikan
Quasi Moderasi	B4 signifikan
	B5 signifikan
Homologiser Moderasi	B4 tidak signifikan
	B5 tidak signifikan
Prediktor Moderasi	B4 signifikan
	B5 tidak signifikan

Sumber: Ghozali, 2015

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau dekripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) dari masing-masing variable (Ghozali, 2015). Berikut hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 4. Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif

		DER	ROA	TAG	DPR	PBV
N	Valid	30	30	30	30	30
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		2.1667	4.6457	.1073	34.0010	1.5910
Std. Deviation		1.29131	2.15802	.15286	28.13568	1.16633
Minimum		.65	1.59	-.27	13.38	.31
Maximum		5.29	9.43	.57	171.17	4.05

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan table di atas diketahui bahwa nilai N atau jumlah data yang diteliti berjumlah 30 sampel. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER memiliki nilai terendah 0,65; tertinggi 5,29; dan rata-rata 2,1667 dengan standar deviasi 1,29131. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai terendah 1,59; tertinggi 9,43; dan rata-rata 4,6457 dengan standar deviasi 2,15802. Keputusan investasi yang di proksikan dengan TAG memiliki nilai terendah -0,27; tertinggi 0,57; dan rata-rata 0,1073 dengan standar deviasi 0,15286. Kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR memiliki nilai terendah 13,38; tertinggi 171,17; dan rata-rata 34,0010 dengan standar deviasi 28,13568. Nilai perusahaan yang di proksikan dengan PBV memiliki nilai terendah 0,31; tertinggi 4,05; dan rata-rata 1,5910 dengan standar deviasi 1,16633.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, telah dilakukan uji asumsi klasik dengan 3 (tiga) jenis uji yaitu; uji normalitas dengan menghasilkan data yang terdistribusi normal; kemudian uji multikolinearitas yang menunjukkan nilai *tolerance* dari masing-

masing variabel independen $>0,10$ dan nilai VIF dari masing-masing variabel independen $<10,00$, hal tersebut menunjukkan tidak terjadinya multikolinearitas; selanjutnya uji heteroskedastisitas yang data tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas atau data tersebut homokedastisitas.

3. Hasil Pengujian Regresi

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R-square yang mendekati angka 1 menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar (Ghozali, 2015). Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.840 ^a	.706	.659	.68106
2	.841 ^a	.707	.646	.69431
3	.858 ^a	.737	.682	.65810
4	.849 ^a	.722	.664	.67654

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 5, persamaan regresi model 1 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,706 atau 70,6%. Artinya variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel DER, ROA, TAG dan DPR sebesar 70,6% dan sisanya yaitu 29,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian.

Persamaan regresi model 2 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,707 atau 70,7%. Artinya variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel DER, ROA, TAG, DPR dan DER yang dimoderasi DPR sebesar 70,7% dan sisanya yaitu 29,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada model 2 ini lebih besar dari pada nilai koefisien determinasi pada model 1 yang hanya memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 70,6%, artinya dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) mampu memperkuat pengaruh variabel DER terhadap variabel PBV.

Persamaan regresi model 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,737 atau 73,7%. Artinya variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel DER, ROA, TAG, DPR dan ROA yang dimoderasi DPR sebesar 73,7% dan sisanya

yaitu 26,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada model 3 ini lebih besar dari pada nilai koefisien determinasi pada model 1 yang hanya memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 70,6%, artinya dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) mampu memperkuat pengaruh variabel ROA terhadap variabel PBV.

Persamaan regresi model 4 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,722 atau 72,2%. Artinya variabel nilai perusahaan (PBV) mampu dijelaskan oleh variabel DER, ROA, TAG, DPR dan TAG yang dimoderasi DPR sebesar 72,2% dan sisanya yaitu 27,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada model penelitian. Nilai koefisien determinasi pada model 4 ini lebih besar dari pada nilai koefisien determinasi pada model 1 yang hanya memiliki nilai koefisien determinasi sebesar 70,6%, artinya dengan adanya variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) mampu memperkuat pengaruh variabel TAG terhadap variabel PBV.

b. Hasil Uji Signifikan Parameter Parsial (uji statistik T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara

individual/parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 6. Hasil Uji t Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.508	.590		-2.554	.017
	DER	.046	.107	.050	.425	.674
	ROA	.489	.068	.904	7.222	.000
	TAG	.222	.897	.029	.248	.806
	DPR	.021	.005	.501	3.953	.001

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan pada tabel 6, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel DER $0,674 > \alpha (0,05)$, artinya variabel DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Nilai signifikansi variabel ROA $0,000 < \alpha (0,05)$, artinya variabel ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Nilai signifikansi variabel TAG $0,806 > \alpha (0,05)$, artinya variabel TAG tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Nilai signifikansi variabel DPR $0,001 < \alpha (0,05)$, artinya variabel DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Dengan demikian maka hipotesis pertama (H1) yang diajukan **ditolak**, hipotesis kedua (H2) yang diajukan **diterima**, dan hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**.

Berdasarkan uji parsial yang dilakukan diketahui bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV. Dengan kata lain, kebijakan hutang bukan merupakan faktor penentu baik dan buruknya nilai perusahaan pada perusahaan asuransi. Tidak adanya pengaruh kebijakan

utang terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Noviana (2016) dan Rahmantio (2018) yang menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji parsial yang dilakukan diketahui bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV. Dengan kata lain, profitabilitas merupakan faktor penentu baik dan buruknya nilai perusahaan pada

perusahaan asuransi. Hal ini disebabkan oleh karena kinerja manajemen dalam menggunakan aset perusahaan yang dimiliki bisa dikelola secara efisien dan efektif yang menyebabkan laba bersih yang dihasilkan cukup besar. Hal tersebut mengindikasikan bahwa prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga. Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian dari Noviana (2016), dan Jayaningrat, dkk (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji parsial yang dilakukan diketahui bahwa TAG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV. Dengan kata lain, kebijakan investasi bukan merupakan faktor penentu baik dan buruknya nilai perusahaan pada perusahaan asuransi. Hal ini disebabkan oleh karena

keputusan investasi yang diproksikan dengan pertumbuhan aset, dimana pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Walaupun aset tahun sekarang mengalami penurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi. Jika investor menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik, investor tetap akan berinvestasi walaupun aset mengalami penurunan atau peningkatan. Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian sebelumnya dari Juwinta (2018) dan Pirstina (2019) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Uji t Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.669	.914		-1.825	.080
	DER	.189	.623	.209	.304	.764
	ROA	.486	.070	.900	6.973	.000
	TAG	.204	.917	.027	.223	.826
	DPR	.026	.024	.636	1.080	.291
	DER_DPR	-.005	.020	-.206	-.234	.817

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan pada tabel 7, variabel DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,291 > \alpha$ (0,05), artinya nilai DPR tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara variabel DER yang dimoderasi oleh DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,817 > \alpha$

(0,05), yang artinya tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**.

Variabel DPR tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh DER

terhadap nilai perusahaan dengan jenis Homologiser Moderasi. Homologiser Moderasi merupakan variabel yang memiliki kriteria B4 tidak signifikan dan B5 tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa variabel DPR tidak berinteraksi dengan variabel DER dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan PBV, dengan kata lain DPR hanya berpotensi menjadi variabel moderasi. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel

mempunyai dividen perlembar saham yang cukup kecil serta porsi hutang yang cukup besar dibandingkan dengan modal sendiri selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian sebelumnya dari Nurjanah (2018) dan Auditama (2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji t Model 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.252	.591		-2.120	.045
	DER	.042	.103	.046	.406	.689
	ROA	.315	.123	.583	2.559	.017
	TAG	.838	.942	.110	.889	.383
	DPR	.000	.014	-.012	-.036	.972
	ROA_DPR	.009	.005	.550	1.666	.109

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan pada tabel 8, variabel DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,972 > \alpha$ (0,05), artinya nilai DPR tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara variabel ROA yang dimoderasi oleh DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,109 > \alpha$ (0,05), yang artinya tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H7) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**.

Variabel DPR tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan jenis Homologiser Moderasi. Homologiser

Moderasi merupakan variabel yang memiliki kriteria B4 tidak signifikan dan B5 tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa variabel DPR tidak berinteraksi dengan variabel ROA dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan PBV, dengan kata lain DPR hanya berpotensi menjadi variabel moderasi. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel mempunyai dividen perlembar saham yang cukup kecil serta laba yang dihasilkan cukup kecil dibandingkan dengan aset selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang menemukan bahwa kebijakan dividen hasil penelitian sebelumnya dari tidak mampu memoderasi pengaruh Puspitaningtyas (2017) dan Nurjanah (2018) profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 9. Hasil Uji t Model 4

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.642	.598		-2.747	.011
	DER	.022	.108	.025	.205	.839
	ROA	.512	.070	.947	7.296	.000
	TAG	-1.735	1.914	-.227	-.907	.374
	DPR	.023	.006	.559	4.123	.000
	TAG DPR	.091	.079	.302	1.156	.259

Sumber: Output SPSS, 2020

Berdasarkan pada tabel 9, variabel DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,000 < \alpha$ (0,05), artinya nilai DPR mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara variabel TAG yang dimoderasi oleh DPR menunjukkan nilai signifikansi $0,259 > \alpha$ (0,05), yang artinya tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan (H8) yang diajukan dalam penelitian ini **ditolak**.

Variabel DPR tidak mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh TAG terhadap nilai perusahaan dengan jenis Prediktor Moderasi. Prediktor Moderasi merupakan variabel yang memiliki kriteria B4 signifikan dan B5 tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa variabel DPR ini hanya berperan sebagai variabel prediktor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel mempunyai dividen perlembar saham yang cukup kecil serta pertumbuhan aset yang cukup kecil selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Mustafa (2018) dan Auditama (2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berikut ini dikemukakan beberapa hal yang merupakan kesimpulan dari hasil penelitian ini, sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
2. Profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
3. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi

- yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
4. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
 5. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
 6. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Auditama, E. B. Rachmat., 2019. *Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia 2014-2017*. Skripsi. STIE YKPN.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F., 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Cahyono, H. S. & Sulistyawati, A. I., 2016. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuisisi, November. XII (2), pp. 39-53.
- Chamidah, Fikarul. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. Skripsi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Fitriani, K, L., 2017. *Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2015*. Tirtayasa Ekonomi. Vol. 12, No. 1, April 2017
- Ghozali, I., 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Edisi 9 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gudono, 2014. *Teori Organisasi*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Hapsari, Hesti. 2018. *Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016)*. <http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/22749> diakses pada 9 Juli 2019.
- Harjito, A. & Martono, 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Hartono, J., 2013. *Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan praktik aplikasi bisnis*. Andi Offset. Yogyakarta
- Husnan, S., 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat ed. Yogyakarta: BPFE.
- Jayaningrat, I. G. A. A., Wahyuni, M. A. & Sujana, E., 2017. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan, DIdiven, Kepemilikan*

- Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. E-Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha, VII(1).
- Juwinta, S., 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*, Makassar: Tidak Diterbitkan.
- Mustafa. & Asriani, J., 2018. *Efek Moderating Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Journal of Management. V(1), No. 3. pp. 9-21.
- Noviana, R., 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013)*. Naskah Publikasi.
- Nurjanah, Ari. 2018. *Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2016)*. Students Journal of Accounting and Banking, Vol. 7, No. 2.
- Piristina, F. A. & Khairunnisa, 2019. *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Aset (Akuntansi Riset). V(11), No. 1, pp. 123-136.
- Puspitaningtyas, Zarah., 2017. *Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis. V(5), No. 2. pp.173-180 . E-ISSN: 2548-9836.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F., 2018. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). V(57), No. 1, pp.151-159
- Shelly & Munzir, E., 2015. *Determinan Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Wholesale And Retail Terdaftar Pada BEI 2008-2012)*. Jurnal Manajemen Keuangan.
- Sudana, I Made, 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan. Teori dan Praktik*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Suhandi, N. P. M., 2014. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013*. Jurnal TEKUN. Vol. 5, No. 2. September, pp. 177-190.
- Sukirni, D., 2012. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. Accounting Analysis Journal, November.I(2).
- Sutrisno, 2014. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi8. Yogyakarta: Ekonisia.