



**PENGARUH KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS LABA
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property, Real Estate dan Building
Construction* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017)**

Wardatul Jannah, Ahmad Juanda, Adi Prasetyo
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Malang
Jl. Raya Tlogomas No. 246 Malang

Corresponding author: wardatuljannah62@gmail.com

Abstract

This research aims to know the influence of the dividend policy and funding decisions against the value of the company as well as an influence after the interaction of variable moderation that is the quality of the earnings. Types and sources of data obtained from the financial reports of the company property, real estate, and building construction 2016-2017 year published or to be published on the official website BEI www.idx.co.id. Engineering data collection is done by the study of librarianship and documentation methods. Technique analysis on the research is conducting a classical assumption before multiple regression test was performed, and performed two model regression testing, i.e. the residual test and model test of interaction (MRA). Based on the results of the research, the author can provide a conclusion that funding decisions take effect against the value of the company, while the dividend policy has no effect against the value of the company. Results after the variable moderation that is giving interaction strengthen the relationship between the dependent variable independent variable.

Keywords: *Dividend policy, the funding Decision, the quality of earnings, the value of the company*

Diterima : 2 Mei 2019

Direview : 4 Mei 2019

Direvisi : 19 Mei 2019

Diterima : 20 Mei 2019

Artikel ini tersedia di
website :
<http://ejournal.ummm.ac.id/index.php/jaa>

PENDAHULUAN

Berkembangnya situasi perekonomian yang begitu pesat pada tahun 2017 menjadikan perusahaan melakukan berbagai strategi demi menciptakan nilai perusahaan yang baik untuk mencerminkan kondisi perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Adapun yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan memaksimalkan nilai sekarang melalui aktivitas perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang. Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih oleh para investor, karena saham dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik bagi para investor. Nilai perusahaan tergambar dari harga saham yang stabil, atau bahkan dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami tren penguatan sejak awal tahun hingga ke penghujung tahun 2017. Ada beberapa faktor yang

membuat kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberikan rekor baru salah satunya yaitu spekulasi para investor terhadap kenaikan peringkat surat utang Indonesia menjadi *investment grade* atau layak investasi *Standard & Poor*. Penelitian ini untuk menguji perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* yang merupakan salah satu indeks yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada tahun 2016-2017 perusahaan *property, real estate* dan *building construction* mengalami penurunan cukup dalam dibandingkan dengan sektor lainnya. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, indeks sektor *property, real estate* dan *Building Construction* sepanjang 2017 turun 4,31% di saat IHSG justru melonjak 19,99%. Kinerja sektor properti ternyata tidak terbukti membaik meski suku bunga Bank Indonesia turun dan kebijakan *loan to deposit ratio* diperlonggar (Caesario, 2018). Indeks tersebut menggambarkan bahwa harga saham perusahaan sektor *property, real estate* dan *building construction* mengalami penurunan.

Keputusan pendanaan dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, dimana keputusan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang dan ekuitas. Pada *Trade off theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan utang maka semakin besar pula risiko mereka mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Dengan demikian, keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang digunakan hal ini dapat memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, dimana keputusan pendanaan merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang dan ekuitas. Pada *Trade off theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan utang maka semakin besar pula risiko mereka mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*). Dengan demikian, keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang digunakan hal ini dapat memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pembagian dividen merupakan salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen juga alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, karena dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan.

Besarnya dividen dapat memengaruhi harga saham apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Keputusan pendanaan mempengaruhi kualitas laba yang diperoleh oleh perusahaan, yang mana kualitas laba yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada investor. Menurut Siallagan (2009) *discretionary accrual* yang diproksikan untuk kualitas laba secara negatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin kecil *discretionary accrual* mengindikasikan kualitas laba yang tinggi, maka nilai perusahaan semakin tinggi. *Discretionary accrual* yang rendah mengindikasikan praktik oportunistik manajemen juga semakin rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pelaporan keuangan (laba) perusahaan sudah merefleksikan perusahaan yang sebenarnya, sehingga

dengan kualitas laba yang semakin tinggi (*discretionary accrual*) akan direspon positif oleh pihak ke tiga, dengan demikian nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan (Cahyono *et al.*, 2017) yang berfokus pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai determinan nilai perusahaan memperoleh hasil yaitu keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rahayu *et al.* (2018) meneliti faktor- faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana variabel bebas yang diteliti yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kualitas laba. Tujuannya menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif dari variabel *leverage*, ukuran perusahaan, dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan, dan untuk variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Syafitri *et al.* (2017) meneliti tentang pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Akibat terjadinya inkonsistensi beberapa penelitian terdahulu dengan fenomena yang terjadi maka penelitian ini ingin melakukan penelitian kembali untuk variabel yang masih *inconsistency* dengan menambah variabel pemoderasi, yaitu kualitas laba. Hasil dari penelitian ini ingin mengetahui apakah dengan adanya variabel pemoderasi ini memberikan interaksi memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian bagaimana “pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel pemoderasi” (Studi empiris pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2017).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut RATNASARI (2017) *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Sedangkan menurut Brigham (2006) *signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang.

Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani *et al.* (1959). Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Kepercayaan tersebut dapat diperoleh setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab kedua manajer keuangan untuk menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan dapat mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba di masa depan, atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu di tambah tingkat bunga tetap. Keputusan pendanaan dan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) tentu saja saling terkait.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pertanyaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan digunakan untuk menambah modal dalam rangka pembiayaan investasi di masa depan. Rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan.

Kualitas Laba

Menurut Harahap (2007) untuk menjadi informasi yang berguna, laba sebagai bagian dari laporan keuangan harus berkualitas. Laba yang berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan, yang ditentukan oleh komponen akrual dan kas dan dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah jenis penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya (Ulum *et al.*, 2018). Tidak hanya menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, melainkan untuk menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu, variabel independen, variabel dependen dan variabel pemoderasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2017 dengan pertimbangan bahwa tahap adopsi standar akuntansi keuangan yang konvergen dengan *International financial reporting standards* (IFRS) dimulai 2008 sampai dengan tahun 2010. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling* sesuai dengan kepentingan dari penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2017 dan membagikan dividennya.

Fokus kajian ini terbagi atas tiga kelompok yaitu variabel Nilai perusahaan dikategorikan sebagai variabel dependen, yang merupakan hasil perbandingan harga pasar perlembar saham dengan harga buku perlembar saham yang dimiliki oleh perusahaan properti (Tobin's Q), sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan variabel independen. Keputusan pendanaan yang menggunakan proksi dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, sedangkan kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), adalah rasio yang menjadi penentu berapa bagian jumlah laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Kelompok ketiga yaitu variabel kualitas laba sebagai variabel pemoderasi yang di proksikan dengan QIR (*Quality of Income Ratio*) adalah Rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan dari arus kas bersih dari operasi menghasilkan laba berkelanjutan yang lebih bersifat permanen dan tidak bersifat transitori.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Penelitian ini dilakukan dua model uji regresi, yaitu model uji residual dan model uji interaksi. Model uji residual untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan model uji interaksi untuk mengetahui adanya interaksi dari variabel pemoderasi terhadap pengaruh variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek

Terdapat beberapa jenis index saham seperti LQ-45, Kompas-100, sektoral dan lainnya. Adapun indeks harga saham yang lebih spesifik yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham sektoral yaitu perusahaan *Property*, *Real Estate*, dan *Building Construction*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *Property*, *Real Estate*, dan *Building Construction*, sejumlah 64 perusahaan. Dari populasi tersebut yang memenuhi kriteria sampel penelitian hanya 22 perusahaan. Dari 22 perusahaan di dapat data sebanyak 30 untuk dilakukan uji regresi.

Analisis Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	30	27,370	31,460	29,718	1,201
DER	30	0,010	2,210	0,951	0,652
DPR	30	0,001	0,400	0,144	0,107
QIR	30	0,001	1,170	0,617	0,370

Sumber : SPSS diolah, 2019

Pada tabel 4.1, dapat diketahui bahwa jumlah sampel atau N data valid yang akan diteliti adalah 30 sampel meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standart deviasi. Dari empat variabel tersebut dapat diketahui bahwa memiliki nilai mean lebih tinggi dari standar deviasi. Hal tersebut memberikan indikasi bahwa penyebaran data untuk ke empat variabel cenderung terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas residual regresi menggunakan grafik histogram dan normal P-P plot, serta uji Skewness dan Kurtosis. uji Skewness dan Kurtosis, bila hasil uji berada pada rentang nilai minimum -2 sampai maksimum 2 maka asumsi normalitas terpenuhi. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Tobin's Q	30	-0,235	0,427	-1,129	0,833
DER	30	0,532	0,427	-0,883	0,833
DPR	30	0,823	0,427	0,192	0,833
QIR	30	-0,325	0,427	-1,291	0,833

Sumber: SPSS diolah, 2019

Dari tabel di atas dapat disimpulkan besarnya nilai Skewness dan Kurtosis dari masing-masing variabel berada dalam rentang nilai minimum -2 dan maksimum 2, hal ini berarti H_0 gagal ditolak yang berarti data residual terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas**Tabel 4.3 Hasil Uji Asumsi Multikolinearitas**

Variabel Bebas	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,992	1,008	Tidak terjadi Multikolinearitas
DPR	0,992	1,008	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui variabel bebas dalam penelitian ini memiliki *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variabel bebas dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas**Tabel 4.4 Hasil Uji Glejser**

Variabel Bebas	Sig.	Keterangan
DER	0,704	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DPR	0,540	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: SPSS diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa pada masing-masing variabel diperoleh nilai sig. > 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Atau dengan kata lain asumsi non-heteroskedastisitas telah terpenuhi.

Uji Autokolerasi

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Asumsi Non-Autokorelasi

dL	4-dL	dU	4-dU	DW	Interpretasi
1,284	2,716	1,567	2,433	2,074	Tidak terjadi Autokolerasi

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel diatas diketahui bahwa nilai Durbin Watson hasil pengujian berada diantara $dU < DW < 4-dU$ ($1,567 < 2,074 < 2,433$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang terbentuk.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	28,93	0,432		66,99	0
1 DER	0,902	0,311	0,49	2,901	0,007
DPR	-0,486	1,894	-0,043	-0,257	0,799

Sumber : SPSS diolah, 2019

Variabel terikat pada regresi ini adalah NP sedangkan variabel bebasnya adalah DER dan DPR. Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

$$NP = 28,93 + 0,902 DER - 0,486 DPR + \epsilon$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

Keterangan:

1. $\beta_0 = 28,93$

Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel bebas (DER dan DPR) maka variabel NP akan bernilai sebesar 28,93 (DER dan DPR = 0).

2. $\beta_1 = 0,902$

Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variable DER meningkat 1 satuan, maka NP akan meningkat sebesar 0,902 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan NP dibutuhkan variabel DER sebesar 0,902 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (DPR = 0).

3. $\beta_2 = -0,486$

Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variabel DPR meningkat 1 satuan, maka NP akan menurun sebesar -0,486 kali atau dengan kata lain setiap penurunan NP disebabkan variabel DPR sebesar -0,486 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (DER = 0).

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	27,967	1,245		56,743	0,000
DER	0,676	0,692	0,367	0,978	0,338
DPR	4,401	3,761	0,392	1,170	0,253
KL	1,126	1,402	0,347	0,803	0,430
DERKL	1,670	0,625	0,684	2,671	0,013
DPRKL	-6,907	4,054	-0,484	-1,704	0,101

Sumber : SPSS diolah, 2019

Variabel terikat pada regresi ini adalah NP sedangkan variabel bebasnya adalah DER dan DPR, serta variabel pemoderasi adalah QIR. Model regresi berdasarkan hasil analisis di atas adalah:

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$NP = 27,967 + 0,676 DER + 4,401 DPR + 1,126 QIR + 1,670 DERQIR - 6,907 DPRQIR + \varepsilon$$

Keterangan:

1. $\beta_0 = 27,967$
Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel bebas dan variabel moderasi (DER, DPR, dan QIR) maka variabel NP akan bernilai sebesar 27,967 (DER, DPR, dan QIR = 0).
2. $\beta_1 = 0,676$
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variable DER meningkat 1 satuan, maka NP akan meningkat sebesar 0,676 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan NP dibutuhkan variabel DER sebesar 0,676 dengan asumsi variabel bebas dan variabel moderasi yang lain tetap (DPR dan QIR = 0).
3. $\beta_2 = 4,401$
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variabel DPR meningkat 1 satuan, maka NP akan meningkat sebesar 4,401 kali atau dengan kata lain setiap kenaikan NP disebabkan variabel DPR sebesar 4,401 dengan asumsi variabel bebas dan variabel moderasi yang lain tetap (DER dan QIR = 0).
4. $\beta_3 = 1,126$
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variabel QIR meningkat 1 satuan, maka NP akan meningkat sebesar 1,126 kali atau dengan kata lain setiap penurunan NP disebabkan oleh variabel QIR sebesar 1,126 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (DPR dan DER = 0).
5. $\beta_4 = 1,670$
Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas yang dimoderasi meningkat 1 satuan, maka NP akan meningkat sebesar 1,670 kali atau dengan kata lain setiap penurunan NP disebabkan oleh variabel DERQIR sebesar 1,670 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap (DPR = 0).

6. $\beta_5 = -6,907$

Nilai koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap variabel bebas yang dimoderasi meningkat 1 satuan, maka NP akan menurun sebesar -6,907 kali atau dengan kata lain setiap penurunan NP disebabkan oleh variabel DPRQIR sebesar -6,907 dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap ($DER = 0$).

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	Adjusted		Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
		R Square	R Square		
1	,488 ^a	0,238	0,181	1,086360	2,074

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh nilai *Adjusted R Square* 0,181 atau 18,1%. Artinya bahwa keragaman NP dipengaruhi oleh variabel bebas DER dan DPR sebesar 18,1% Sedangkan sisanya yaitu sebesar 81,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	Adjusted		Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
		R Square	R Square		
1	,638 ^a	0,407	0,312	0,995474	1,861

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan diperoleh nilai *Adjusted R Square* 0,312 atau 31,2%. Artinya bahwa keragaman NP dipengaruhi oleh variabel bebas DER dan DPR, serta variabel moderasi sebesar 31,2%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 69,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis F Model 1

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9,935	2	4,967	4,209	,026 ^b
Residual	31,865	27	1,180		
Total	41,800	29			

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai F hitung sebesar 4,209 dengan nilai signifikansi sebesar 0,026. Nilai F tabel dengan derajat bebas 2 dan 27 pada taraf nyata 5% sebesar 3,34. Karena F hitung > F tabel ($4,209 > 3,34$) dan nilai sig. F (0,026) lebih kecil dari α (0,05) maka variabel DER dan DPR secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.11 Hasil Uji Hipotesis F Model 2

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	17,025	4	4,256	4,295	,009 ^b
Residual	24,774	25	0,991		
Total	41,800	29			

Sumber : SPSS diolah, 2019

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai F hitung sebesar 4,295 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Nilai F tabel dengan derajat bebas 4 dan 25 pada taraf nyata 5% sebesar 2,96. Karena F hitung > F tabel (4,295 > 2,96) dan nilai sig. F (0,009) lebih kecil dari α (0,05) maka variabel DER dan DPR, serta variabel pemoderasi (QIR) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Uji Parsial)

Tabel 4.12 Hasil Uji Hipotesis t Model 1

Variabel	Beta	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel}	Keterangan
DER	0,489	2,901	0,007	2,052	Signifikan
DPR	-0,421	-0,257	0,799	2,052	Tidak signifikan

Sumber : SPSS diolah, 2019

H₁ = Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pada variabel keputusan pendanaan diukur menggunakan nilai *Debt Equity Ratio* (DER) berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai beta sebesar 0,489 dengan t hitung sebesar 2,901 dan nilai signifikansi sebesar 0,007. Karena $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ (2,901 > 2,052) atau sig. $t < 5\%$ (0,007 < 0,050), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai beta sebesar -0,421 dengan t_{hitung} sebesar -0,257 dan nilai signifikansi sebesar 0,799. Karena $|t_{hitung}| < t_{tabel}$ (-0,257 < 2,052) atau sig. $t > 5\%$ (0,799 > 0,050), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.13 Hasil Uji Hipotesis t Model 2

Variabel	Beta	t _{hitung}	Sig.	t _{tabel}	Keterangan
DERQIR	1,670	2,671	0,013	2,056	Signifikan
DPRQIR	-6,907	-1,704	0,101	2,056	Tidak signifikan

Sumber : SPSS diolah, 2019

H₃: Kualitas laba memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pada interaksi variabel keputusan pendanaan diukur menggunakan nilai *Debt Equity Ratio* (DER) dengan variabel kualitas laba (QIR) berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai beta sebesar 0,684 dengan t hitung sebesar 2,671 dan nilai signifikansi sebesar 0,013. Karena $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ (2,671 > 2,056) atau sig. $t < 5\%$ (0,013 <

0,050), maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel pemoderasi memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Syafitri dan Farida (2017), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji t membuktikan keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* mempengaruhi nilai perusahaan di mata pasar, dimana nilai perusahaan akan lebih tinggi jika sumber dana yang dimiliki perusahaan berasal dari modal sendiri atau ekuitas. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal (*signalling theory*), di mana sumber pendanaan yang diperoleh dari pihak luar perusahaan dengan penggunaan utang diharapkan investor akan menangkap sinyal positif yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa yang akan datang.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Cahyono dan Sulistyawati (2016), yang menyatakan bahwa hasil uji hipotesis dua (H_2) membuktikan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari tanda koefisiennya yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Kualitas Laba Mampu Memperkuat Interaksi antara Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rahayu dan Sari (2018) yang menyatakan kualitas laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Jonathan dan Machdar (2018) menyatakan kualitas laba memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba di dalam perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan, karena manajer sebagai pengelola perusahaan yang akan menyajikan laporan laba di dalam laporan keuangan bisa mempengaruhi tinggi rendahnya kualitas laba perusahaan. Dengan demikian, kualitas laba memiliki interaksi memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. kualitas laba dapat menggambarkan manajemen pengelolaan aset-aset perusahaan dengan baik, sehingga hal ini meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Kepercayaan investor akan meningkatkan harga saham yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan.

Kualitas Laba Mampu Memperkuat Interaksi antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ng dan Daromes (2016) yang menyatakan kualitas laba tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas tidak terefleksi dalam harga saham. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa laba yang dihasilkan cenderung bersifat transitori sehingga tidak memiliki kapasitas yang cukup kuat dalam memprediksi laba masa akan datang. Hal ini dapat menyebabkan kepercayaan stakeholder cenderung berkurang. Dengan demikian investor menganggap bahwa kualitas laba yang ditunjukkan oleh kedekatan laba dengan aliran kas operasi mengindikasikan adanya unsur *discretionary accruals* yang dapat dibuat oleh manajemen sehingga laba yang dihasilkan lebih bersifat transitor dan tidak bersifat permanen. Investor lebih percaya informasi-informasi eksternal di pasar dalam mengambil keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kualitas laba mampu memperkuat interaksi antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.
4. Kualitas laba tidak mampu memberikan interaksi antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang memerlukan pengembangan dan perbaikan dalam studi selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini adalah perusahaan yang dijadikan populasi banyak yang tidak mengumumkan dividen atau membayarkan dividen dan variabel kualitas laba yang di proksikan dengan *Quality of Income Ratio*, banyak perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang negatif, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini kurang menggambarkan adanya pengaruh dari kebijakan dividen dan kualitas laba tidak memberikan interaksi secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian, peneliti memberikan saran untuk perbaikan peneliti selanjutnya dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya dapat mengambil objek sektor perusahaan lain yang sama terdaftar di BEI
2. Kualitas laba sebagai variabel pemoderasi yang diproksikan dengan QIR memiliki interaksi namun tidak signifikan, sehingga saran untuk peneliti selanjutnya bisa menggunakan pengukuran lain yaitu *Discretionary Accruals*.

Daftar Pustaka

- Brigham, E. F. J. D.-D. M. K. (2006). dan Joel F. Houston.(2006). 2.
- Cahyono, H. S., & Sulistyawati, A. I. J. A. J. A. (2017). Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *13*(1).
- Harahap, S. S. (2007). *Teori akuntansi*: PT RajaGrafindo Persada.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. J. T. A. E. R. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *49*(4), 655-669.
- Rahayu, M., & Sari, B. J. I.-I. H. J. S. d. H. (2018). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *2*(1), 69-76.
- RATNASARI, M. A. I. (2017). *PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TRANSPORTASI*. STIE PERBANAS SURABAYA,
- Siallagan, H. J. J. A. K. (2009). Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan. *1*(1).
- Syafitri, I., & Farida, L. (2017). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014 *Jom FISIP*, *4 No.2*
- Ulum, I., & Juanda, A. (2018). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Malang.