



Gema Ekonomi
e-ISSN: 2621-0444
Vol. 12 No.6 Juni 2023

<https://journal.unigres.ac.id/index.php/GemaEkonomi/index>

Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)

e-ISSN: 2621-0444
Vol. 12 No. 6 Juni 2023

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Alfian Bakti Nugraha, Akhmadi

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Banten, Indonesia
Email: alfianbaktinugraha@gmail.com, akhmadi@untirta.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of debt policy on firm value moderated by dividend policy. As an additional analysis, this research will also examine the role of downstream mining and the COVID-19 pandemic in moderating the effect of debt policy on company value. The approach used in this research is a quantitative approach. The research sample consisted of nine mining companies listed on the IDX for the period 2018 - 2022. The research data is secondary data which is then analyzed using the panel regression analysis technique. The results of this study indicate that debt policy has a negative effect on firm value. The results of this study also indicate that dividend policy can weaken the effect of debt policy on firm value. Further analysis in this study regarding the role of mining downstream and the Covid 19 pandemic in moderating the effect of debt policy on company value shows the result that mining downstream can weaken the decline in company value due to high debt policy, while the Covid 19 pandemic can strengthen the influence of debt policy on company value.

Keywords: Debt Policy, Dividend Policy, Company Value, Mining Downstream, Covid 19 Pandemic.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen. Sebagai analisis tambahan, penelitian ini juga akan mengkaji peran hilirisasi pertambangan dan pandemi COVID-19 dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari sembilan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2022. Data penelitian merupakan data sekunder yang kemudian dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Analisis lebih lanjut dalam penelitian ini mengenai peran hilirisasi pertambangan dan pandemi Covid 19 dalam memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa hilirisasi pertambangan dapat memperlemah penurunan nilai

perusahaan akibat kebijakan utang yang tinggi, sementara pandemi Covid 19 dapat memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Hilirisasi Tambang, Pandemi Covid 19.

PENDAHULUAN

Perusahaan selalu bertujuan memperoleh pendapatan setinggi-tingginya untuk mendukung kesejahteraan para pemilik perusahaan, upaya tersebut biasa dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Harga saham dapat menjadi indikasi nilai perusahaan yang sudah *go public*. ([Wijaya, 2015](#)) menyebutkan bahwa tinggi rendahnya harga saham dapat menjadi indikasi tinggi rendahnya nilai perusahaan, stabilitas harga saham mengindikasikan stabilitas nilai perusahaan atau kecenderungan peningkatan nilai perusahaan. Harga saham yang terus meningkat mencerminkan peningkatan laba yang diperoleh investor, oleh karenanya harga saham seringkali digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

Sejak terjadi pandemi Covid 19, hampir seluruh perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan. Hal ini karena pandemi covid cukup berdampak terhadap perekonomian nasional maupun global. ([Nasution et al, 2020](#)) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pandemi Covid cukup berdampak pada perekonomian Indonesia, adanya pandemi COVID-19 di tahun 2020 ternyata berdampak pada penurunan sentimen investor sehingga banyak perusahaan yang tidak memperoleh investor di masa tersebut. Perusahaan harus mengambil strategi jitu dalam mensiasati krisis. Seiring terjadinya pandemi COVID-19, pasar modal bergerak cukup fluktuatif namun cenderung ke arah yang negatif. Hal ini selanjutnya menghambat perekonomian global terutama adalah kegiatan ekspor barang dari Indonesia ke China. Keterpurukan ekonomi ini selanjutnya berdampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia, termasuk di dalamnya adalah perusahaan – perusahaan besar yang terdapat di BEI. Hasil analisis sensitivitas dalam penelitian tersebut memperoleh gambaran bahwa lambatnya ekonomi global saat terjadi krisis akibat adanya pandemi Covid 19 berdampak signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Perusahaan pertambangan sektor batu bara merupakan salah satu sektor perusahaan yang mengalami penurunan laba dan nilai perusahaan selama beberapa tahun terakhir. *Price to book value* (PBV) adalah salah satu proksi dalam mengukur nilai perusahaan. Hal ini karena nilai PBV dapat memberi gambaran besar kecilnya nilai buku saham suatu perusahaan di pasaran, oleh karenanya PBV dihitung dengan membagi harga suatu saham dengan nilai buku ([Arief Sugiono & Edi Untung, 2016](#)). Nilai perusahaan berdasarkan data nilai perusahaan pertambangan terdapat dalam situs BEI, hasil perhitungan rata-rata nilai perusahaan pertambangan sektor batu bara pada tahun 2018-2022 menunjukkan fenomena adanya penurunan nilai perusahaan sejak tahun 2018 dan terus menurun semenjak adanya pandemi covid 19. Nilai rata-rata PBV perusahaan pertambangan di tahun 2018, rata-rata nilai perusahaan tambang adalah 0,81, sementara di tahun 2019, rata-rata nilai PBV perusahaan meningkat menjadi 0,96, namun pada tahun 2020, rata-rata nilai PBV perusahaan kembali menurun menjadi 0,88 dan terus menurun di tahun 2021 menjadi 0,87 dan di tahun 2022 menjadi 0,66.



Gambar 1
Nilai PBV Perusahaan Pertambangan

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. ([Muhammad Syafril Nasution, 2020](#)) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan hutang menjadi salah satu prediktor tinggi rendahnya nilai perusahaan. Simpulan dalam penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa kebijakan hutang memberi dampak negatif bagi nilai perusahaan, tingginya kebijakan hutang perusahaan beresiko menurunkan nilai perusahaan, demikian sebaliknya perusahaan yang dapat menekan hutang cenderung dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian ([Yohana, 2021](#)) juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang secara signifikan berdampak terhadap nilai perusahaan, di samping itu, ukuran perusahaan dan profitabilitas juga termasuk faktor yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Simpulan penelitian tersebut bahwa perusahaan dengan kebijakan hutang yang tinggi cenderung akan memiliki nilai perusahaan yang rendah, terlebih apabila perusahaan tersebut memiliki ukuran perusahaan yang tidak besar dan profitabilitas yang rendah. Dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan juga telah diteliti oleh beberapa peneliti sebelumnya seperti pada penelitian ([Haryanto et al., 2018](#); [Kalbuana et al., 2021a, 2021b](#); [Rakhmat & Rosadi, 2021](#); [Saju et al., 2021](#); [Santi Dharmastri Laksmi & Budiarta, 2020](#); [Wiweko & Martianis LT, 2020](#)) juga diperoleh hasil bahwa tingginya kebijakan hutang beresiko menurunkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang menurut ([Ni Putu Diah Pratiwi, 2017](#)) didefinisikan sebagai upaya yang manajemen perusahaan dalam menambah pendanaan melalui hutang. Kebijakan hutang menurut ([Rara & Susanto, 2018](#)) kebijakan hutang berkaitan dengan kebijakan yang diambil perusahaan terhadap besaran hutang yang akan diambil sebagai tambahan pendanaan.

Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menambah *return* pemegang saham di luar *capital gain* yang dimiliki pemegang saham. Di samping itu, dividen juga akan membuat pemegang saham mempunyai pendapatan yang pasti sehingga dapat mengurangi *agency cost of equity*, hal ini dilakukan sebagai tindakan perquisites perusahaan terhadap *cash flow* perusahaan seiring menurunnya biaya monitor karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya ([Abdullah W. Djabid, 2019](#)).

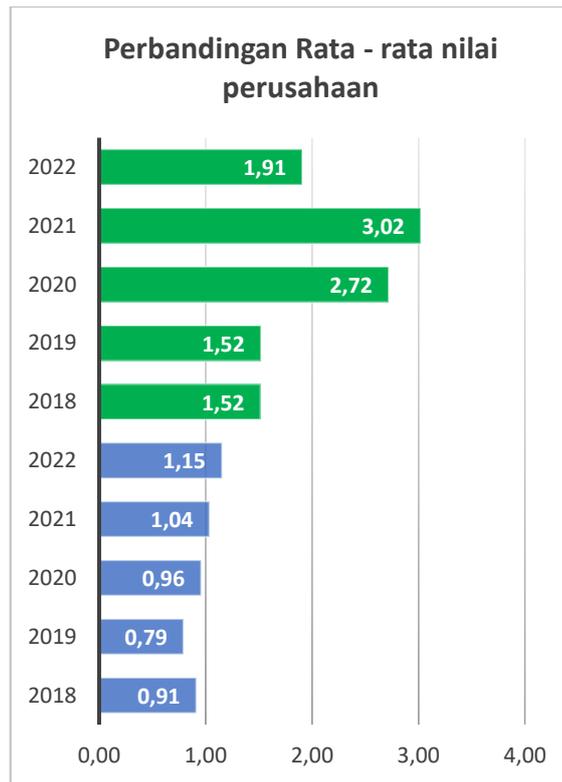
Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menambah *return* pemegang saham di luar *capital gain* yang dimiliki pemegang saham. Di samping itu, dividen juga akan membuat pemegang saham mempunyai pendapatan yang pasti sehingga dapat mengurangi *agency cost of equity*, hal ini dilakukan sebagai tindakan perquisites perusahaan terhadap *cash flow* perusahaan

seiring menurunnya biaya monitor karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya ([Abdullah W. Djavid, 2019](#)). Pembayaran dividen merupakan bagian dari tindakan monitoring perusahaan. Perusahaan cenderung akan membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi cenderung mengambil kebijakan hutang atau memilih *right issue* sebagai upaya menambah pendanaan, sementara perusahaan dengan dividen rendah cenderung, proporsi sahamnya tinggi sehingga tidak memerlukan banyak pendanaan dari hutang maupun *right issue*.

Tingginya hutang perusahaan dapat meningkatkan resiko penurunan nilai perusahaan, namun dengan sedikitnya dividen yang dibagikan, perusahaan akan tetap memiliki laba dan pendapatan yang tinggi sehingga nilai perusahaan pun akan tetap stabil meskipun perusahaan mengambil langkah kebijakan hutang yang tinggi.

Berdasarkan fenomena yang terjadi di perusahaan-perusahaan akan adanya penurunan nilai perusahaan selama beberapa tahun terakhir dan hasil penelitian terdahulu terkait hubungan yang terbentuk antara kebijakan hutang perusahaan, nilai perusahaan dan kebijakan dividen maka dalam penelitian ini akan diuji mengenai dampak kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi dalam hubungan pengaruh kedua variabel tersebut.

Penurunan nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan terjadinya pandemi Covid 19, beberapa penelitian terdahulu telah banyak membuktikan bahwa nilai perusahaan secara signifikan menurun sejak adanya pandemi Covid 19. Penelitian ([Yang et al., 2023](#)) memberikan hasil bahwa pandemi covid memberikan dampak yang signifikan terhadap regulator global, investor dan manajer sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. ([Zhang et al., 2021](#)) dalam penelitiannya juga menemukan hasil bahwa nilai perusahaan dan likuiditas secara signifikan mengalami penurunan semenjak adanya pandemi Covid 19. Dalam penelitian ([Raassens et al., 2022](#)) disebutkan bahwa perusahaan harus melakukan strategi – strategi untuk tetap *survive* di masa pandemi, dalam penelitian tersebut pendanaan yang bersumber pada hutang tidak termasuk dalam strategi *survive* perusahaan di masa pandemi, perusahaan harus memiliki strategi – strategi yang lebih aman dari resiko kebangkrutan yang disebabkan oleh terlalu tingginya hutang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti juga tertarik untuk meneliti mengenai peran pandemi dalam memperkuat dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2
Perbandingan Rata-rata Nilai Perusahaan

Sejak tahun 2010, pemerintah telah membuat program untuk menciptakan nilai tambah pada perusahaan sektor pertambangan. Program tersebut dikenal sebagai program hilirisasi tambang. Dengan adanya program tersebut maka pemerintah berharap nilai tambah komoditas meningkat dan struktur industri semakin kuat (setkab.go.id; 2022). Di tahun 2020, pemerintah mulai menggenjatkan program ini terutama untuk perusahaan pertambangan sektor batu bara. Perusahaan pertambangan yang melakukan hilirisasi tambang memiliki nilai perusahaan yang relatif stabil, sehingga meskipun perusahaan mengambil kebijakan hutang yang cukup tinggi, nilai perusahaan tetap stabil. Hal ini dibuktikan dari perbandingan rata-rata nilai perusahaan yang telah melakukan hilirisasi tambang dan perusahaan yang belum melakukan hilirisasi tambang pada Gambar 2, dimana rata-rata nilai perusahaan yang telah melakukan hilirisasi tambang di tahun 2018 – 2022, jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang belum melakukan hilirisasi tambang.

Dalam penelitian ([Limanseto, 2022](#)) ditemukan hasil bahwa hilirisasi tambang cukup berdampak positif terhadap ekonomi RI. Program hilirisasi tambang yang telah dilakukan di tahun 2021 memberi prospek yang signifikan di tahun 2022. Selanjutnya pada penelitian ([Fitri & Zahar, 2020](#)) ditemukan hasil bahwa kebijakan hilirisasi tambang di era industri 4.0 sangat mendukung pertumbuhan perekonomian Indonesia, dengan melakukan hilirisasi tambang, nilai perusahaannya semakin stabil meski terdampak krisis. Berdasarkan uraian dan fenomena tersebut maka selain meneliti dampak pandemi covid pada nilai perusahaan, penelitian ini juga akan dilanjutkan untuk meneliti pengaruh hilirisasi tambang pada hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian. Penelitian ini masuk dalam kategori penelitian kuantitatif dengan tujuan untuk mengkonfirmasi hubungan kausalitas antar variabel dalam penelitian. **Populasi dan Sampel.**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 – 2021 yang berjumlah 62 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria : (1) Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2021; (2) perusahaan menyajikan laporan keuangan/tahunan lengkap di tahun 2018 – 2021 dan (3) Perusahaan termasuk dalam indeks LQ45 periode 2018-2022. Hasil *sampling* dengan *purposive sampling* menunjukkan jumlah perusahaan pertambangan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ada sebanyak 9 perusahaan. Proses seleksi sampel dapat dilihat pada Tabel 1, berdasarkan proses seleksi sampel tersebut, maka perusahaan tambang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan PT Indo Tambangraya Megah, PT Indika, Tbk, PT Adaro Energy Indonesia, Tbk, PT Vale Indonesia, Tbk, PT Bukit Asam, Tbk, Merdeka Copper Gold, PT Aneka Tambang, PT Timah, Tbk dan Harum Energy, Tbk.

Tabel 1 Proses Seleksi Sampel

No.	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1	Perusahaan Sektor Pertambangan terdaftar di BEI Tahun 2018-2022	62
2	Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2018-2022	(6)
3	Perusahaan tidak terdaftar di indkes LQ45 pada periode 2018-2022	(47)
	Jumlah perusahaan sampel	9

Sumber : BEI (2023)

Sumber Data. Data penelitian ini adalah data sekunder, diperoleh dari *annual report* perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi, nilai variabel kebijakan dividen, PBV dan nilai perusahaan diperoleh dari laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan pertambangan di situs BEI.

Variabel Penelitian. Variabel penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang dan variabel nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan nilai PBV, kebijakan hutang diproksikan dengan DER dan kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan rasio DPR, sementara hilirisasi tambang dan pandemi covid merupakan *dummy variable*, dimana pada variabel hilirisasi tambang, nilai 0 menunjukkan perusahaan belum melakukan hilirisasi sementara nilai 1 menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan hilirisasi, sedangkan pada variabel pandemi covid, nilai 1 menunjukkan masa semenjak adanya pandemi covid 19, sementara nilai 0 menunjukkan periode sebelum terjadinya pandemi covid 19 di tahun 2020.

Teknik analisa data. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi panel yang akan diselesaikan dengan bantuan program STATA. *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* adalah tiga jenis teknik estimasi dalam *panel regression*. Ketiga model tersebut harus dipilih untuk menghasilkan hasil estimasi terbaik melalui Uji *Chow*, *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*, di samping ketiga

pengujian tersebut, asumsi klasik heteroskedastisitas dan autokorelasi juga perlu diuji agar model regresi dapat diestimasi dengan tepat (Ghozali, 2016).

Model regresi panel yang diestimasi dalam penelitian ini ada sebanyak enam model regresi, model regresi I diestimasi untuk mengkonfirmasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, model regresi II diestimasi untuk mengkonfirmasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi kebijakan dividen, model regresi III diestimasi untuk mengkonfirmasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang telah melakukan hilirisasi tambang, model regresi IV diestimasi untuk mengkonfirmasi dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang belum melakukan hilirisasi tambang, model regresi V diestimasi untuk mengkonfirmasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada masa sebelum adanya pandemi Covid 19 dan model regresi VI diestimasi untuk mengkonfirmasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada masa setelah adanya pandemi Covid 19. Berdasarkan rincian keenam model regresi yang akan diestimasi tersebut maka persamaan regresi keenam model regresi tersebut adalah sebagai berikut :

Persamaan Regresi Panel

Model Regresi 1: $PBV = c + DER$

Model Regresi 2 : $PBV = c + DER + DPR + DER * DPR$

Model Regresi 3 : $PBV_{h=0} = c + DER_{h=0}$

Model Regresi 4 : $PBV_{h=1} = c + DER_{h=1}$

Model Regresi 5 : $PBV_{t=0} = c + DER_{t=0}$

Model Regresi 6 : $PBV_{t=1} = c + DER_{t=1}$

Dengan :

- PBV = Proksi dari variabel nilai perusahaan
- DER = Proksi dari kebijakan hutang
- DPR = Proksi dari kebijakan dividen
- h = status hilirisasi, 1 = telah melakukan hilirisasi, 0 = belum hilirisasi
- t = status pandemi, 0 = masa sebelum pandemi, 1 = masa setelah adanya pandemi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberi gambaran mengenai kondisi nilai-nilai variabel penelitian dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Data dengan banyak fluktuasi cenderung memiliki nilai *mean* lebih rendah dibandingkan standar deviasinya, sementara data yang tidak memuat banyak fluktuasi cenderung memiliki standar deviasi yang lebih rendah dibandingkan nilai *mean* (Ghozali, 2016).

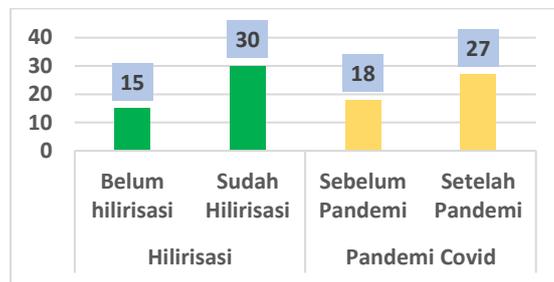
Tabel 2 Statistics Descriptive

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DER	0.838	0.811	0.100	3.180
PBV	1.748	1.431	0.430	8.010
DPR	38.660	50.268	0.000	232.580

Sumber : data sekunder diolah (2023)

Statistik deskriptif pada Tabel 1 memberikan gambaran bahwa selama kurun waktu 2018-2022, nilai DER perusahaan sampel memiliki nilai minimum 0,100 dan maksimum sebesar 3,180 dengan rata-rata 0,838 dan standar deviasi 0,811. Selanjutnya, nilai variabel PBV perusahaan

sampel memiliki nilai minimum 0,430 dan maksimum sebesar 8,010 dengan rata-rata 1,748 dan standar deviasi 1,431. Selanjutnya, nilai variabel DPR memiliki nilai minimum 0,000 dan maksimum sebesar 232,580 dengan rata-rata 38,660 dan standar deviasi 50,268.



Gambar 2 Jumlah Observasi menurut Hilirisasi dan Pandemi Covid

Nilai standar deviasi variabel DPR melebihi nilai *mean* menunjukkan bahwa data variabel DPR cukup fluktuatif sehingga tidak berdistribusi normal, sementara data variabel lainnya yaitu DER dan PBV tidak banyak memuat fluktuasi dan memiliki distribusi data yang mendekati normal.

Hasil analisis deskriptif selanjutnya pada Gambar 2 diperoleh gambaran bahwa dari seluruh observasi yang dianalisis, 15 observasi adalah observasi perusahaan tambang yang belum hilirisasi, sementara sisanya 30 observasi merupakan data perusahaan yang sudah melakukan hilirisasi, jumlah perusahaan yang telah melakukan hilirisasi lebih banyak dibandingkan jumlah perusahaan belum hilirisasi. Selanjutnya, berdasarkan periode amatan, 18 observasi adalah data saat sebelum pandemi sementara 27 data sisanya adalah data variabel setelah adanya pandemi.

Analisis Regresi Panel

Tahap analisis regresi panel dimulai dari tahap pemilihan model regresi yang terdiri dari uji Chow, uji Hausman dan uji LM, pada tahap ini, keenam model regresi memperoleh hasil pilihan uji yang sama yaitu *random effect (REM)* sebagai model terbaik, oleh karenanya keenam model regresi ini akan diestimasi dengan model *REM* dengan tambahan *treatment* menurut pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi yang terjadi. GLS merupakan salah satu *treatment* dalam regresi panel yang dapat digunakan untuk mengatasi pelanggaran – pelanggaran asumsi klasik.

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Panel

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	PBV	PBV	PBV	PBV	PBV	PBV
DER	-0.262** (0.127)	-0.266 (0.181)	-0.133 (0.101)	-0.397*** (0.147)	-0.133 (0.101)	-0.397*** (0.147)
DPR		-0.222*** (0.0776)				
mod		0.220*** (0.0777)				
_cons	1.541*** (0.162)	1.793*** (0.216)	1.243*** (0.123)	2.161*** (0.172)	1.243*** (0.123)	2.161*** (0.172)
N	45	42	18	27	18	27

Tabel 4 Ringkasan Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Path	Koefisien Regresi	SE	<i>p value</i>	<i>result</i>
dirrect effect				
Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan	-1.157	0.441	0.009	<i>H1 supported</i>
Moderation effect				
Kebijakan Dividen memoderasi dampak tingginya kebijakan hutang terhadap Nilai perusahaan	-0,222	0,078	0,005	<i>H2 supported</i>
Hilirisasi memoderasi dampak tingginya kebijakan hutang terhadap Nilai perusahaan	P value perusahaan hilirisasi 0,001 , p value perusahaan sebelum hilirsasi 0,189			<i>H3 supported</i>
Covid memoderasi dampak tingginya kebijakan hutang terhadap Nilai perusahaan	P value perusahaan hilirisasi 0,114 , p value perusahaan sebelum hilirsasi 0,003			<i>H4 supported</i>

Hasil regresi panel pada Tabel 4 mendukung hipotesis 1 dalam penelitian ini, terlihat dari nilai *p value* sebesar 0,009 dan koefisien regresi negatif sebesar -1,157, hal ini berarti bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan ternyata justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Anggita et al., 2021; Asril, 2021; Febriansyah & Damanik, 2022; Heryanto & Syukrial, 2022; Idaman & Ardana, 2022; Kalbuana et al., 2021a, 2021b; Lestari et al., 2021; Rahmawati et al., 2020; Selvy & Esra, 2022; Sihotang & Saragih, 2019; Yohana et al., 2021) yang juga menunjukkan hasil bahwa meningkatnya kebijakan hutang perusahaan justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang terlalu tinggi justru membahayakan perusahaan karena sebenarnya hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang berisiko tinggi.

Hasil estimasi model regresi II pada Tabel 3 juga mendukung hipotesis 2 dalam penelitian ini, hasil analisis ini memberi bukti empiris bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan dengan nilai *p value* $0,005 < 0,05$ dengan koefisien regresi negatif, artinya bahwa sifat moderasi kebijakan dividen pada hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan ini adalah bersifat memperlemah yang artinya adalah bahwa perusahaan dengan kebijakan hutang tinggi cenderung akan mengalami penurunan nilai perusahaan, namun dengan adanya kebijakan dividen yang baik, penurunan nilai perusahaan yang terjadi dapat ditekan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Lesnawati, 2022; Saleh, 2020a, 2020b; Setiawan et al., 2021; Widayari et al., 2018) yang juga menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hutang perusahaan yang meningkat dengan diikuti oleh pembagian dividen secara besar besaran akan beresiko menurunkan nilai perusahaan tersebut, sebaliknya kebijakan hutang yang dapat ditekan yang diikuti oleh pembagian dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil estimasi model regresi III dan IV pada Tabel 3 menunjukkan bahwa hilirisasi tambang dapat memperlemah pengaruh kebijakah hutang terhadap nilai perusahaan, hilirisasi memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, terlihat dari nilai *p value* perusahaan hilirisasi 0,001 dan *p value* perusahaan sebelum hilirsasi 0,189. Hal ini berarti bahwa dengan adanya hilirisasi tambang, perusahaan tambang yang memiliki kebijakan hutang tinggi tidak selalu mengalami penurunan nilai perusahaan yang drastis, dengan melakukan hilirisasi tambang, perusahaan tambang yang memiliki hutang tinggi

cenderung memiliki nilai perusahaan yang stabil. Hilirisasi adalah upaya dan strategi peningkatan nilai tambah komoditas dalam suatu negara. Dengan adanya hilirisasi tambang, komoditas yang diekspor tidak lagi berwujud bahan baku mentah tetapi sudah menjadi barang setengah jadi. Hal inilah yang kemudian dapat mempertahankan nilai perusahaan tetap stabil meski perusahaan telah mengambil kebijakan hutang yang tinggi.

Hasil estimasi model regresi V dan VI memberikan hasil bahwa pandemi covid dapat memperkuat efek kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, terlihat dari nilai p value sebelum adanya pandemi covid sebesar 0,114 dan p value setelah adanya pandemi covid signifikan sebesar 0,003. Hasil penelitian ini berarti bahwa adanya pandemi covid dapat memperkuat efek kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, perusahaan tambang yang memiliki kebijakan hutang tinggi di masa pandemi covid ini cenderung memiliki peluang kebangkrutan yang tinggi karena penurunan nilai perusahaan cukup drastis akibat adanya efek pandemi.

SIMPULAN

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah dampak tingginya kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Simpulan dari analisis lanjutan terhadap hilirisasi dan efek pandemi menunjukkan bahwa hilirisasi tambang dapat memperlemah penurunan nilai perusahaan akibat tingginya kebijakan hutang, sementara pandemi Covid 19 dapat memperkuat efek kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Dengan melakukan hilirisasi tambang, perusahaan tambang akan tetap memiliki nilai perusahaan yang cenderung tinggi meski memiliki kebijakan hutang yang tinggi, sementara pada perusahaan yang belum melakukan hilirisasi tambang, nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan hutang, pada saat perusahaan mengambil hutang yang besar maka resiko terjadi penurunan nilai perusahaan di masa yang akan datang pun besar. Pandemi covid memperkuat efek kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dengan adanya pandemi, maka krisis pun terjadi, perusahaan yang tidak tepat dalam mengambil kebijakan hutang, memanfaatkan sumber pendanaan hanya dengan hutang cenderung akan memiliki nilai perusahaan yang semakin menurun berbeda dengan perusahaan yang mengambil strategi lain sebagai pendanaan, nilai perusahaan akan cenderung stabil meski terjadi krisis akibat adanya pandemi.

REFERENSI

- Abdullah W. Djabid. (2019). Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 13, No.2 Mei 2019, Hal. 249 – 259.
- Akhmadi, A., & Robiyanto, R. (2020). The Interaction Between Debt Policy, Dividend Policy, Firm Growth, And Firm Value. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 7(11). <https://doi.org/10.13106/Jafeb.2020.Vol7.No11.699>
- Anggita, R. T., Rinofah, R., & Sari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Management, Accounting, Economic And Business*, 02(01).
- Arief Sugiono & Edi Untung. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Pt Grasindo.
- Asril, A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Journal*

- Of Business And Economics (Jbe) Upi Yptk*, 6(3).
<https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.V6i3.130>
- Bambang, S. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Deepublish.
- Brigham And Houston. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Febriansyah, J., & Damanik, E. O. P. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya*, 5(2).
<https://doi.org/10.36778/jesya.V5i2.693>
- Ghozali, I. (2016). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika, Teori, Konsep Dan Aplikasi Dengan Eviews 8*. Undip.
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan Di Indonesia. *Afre (Accounting And Financial Review)*, 1(2). <https://doi.org/10.26905/afre.V1i2.2279>
- Heryanto, H., & Syukrial, S. (2022). Analisa Nilai Perusahaan Industri Rokok Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 5(1). <https://doi.org/10.32493/jee.V5i1.23990>
- Idaman, N., & Ardana, Y. (2022). Analisa Panel Data Dalam Mengukur Determinasi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Indonesia). *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 8(1).
<https://doi.org/10.30873/jbd.V8i1.3165>
- Kalbuana, N., Yohana, Y., Bp, A. I., & Cahyadi, C. I. (2021a). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2). <https://doi.org/10.34128/jra.V4i2.79>
- Kalbuana, N., Yohana, Y., Bp, A. I., & Cahyadi, C. I. (2021b). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2). <https://doi.org/10.34128/jra.V4i2.79>
- Kasmir. (2013). *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Pt Raja Grafindo Persada.
- Lesnawati, E. T. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Akuntansi Dan Keuangan*.
- Lestari, S. P., Dahrani, D., & Purnama, N. I. (2021). Model Determinan Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen, Volume 4*(Nomor 2).
- Limanseto, H. (2022). Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2021 Berikan Sinyal Positif Terhadap Prospek Ekonomi Tahun 2022. *Kementerian Keuangan Ri*.
- Moh. Ubaidillah. (2021). Increasing Firm Value Via Conservatism In Accounting. *Journal Trunojoyo*.
- Muhammad Syafril Nasution. (2020). The Effect Of Debt Policies On The Value Of Banking Companies Listed In Indonesia Stock Exchange . *J-Iskan: Journal Of Islamic Accounting Research*, 2.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.

- Nasution Et Al. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita* 5(2) Juli 2020 (212-224).
- Ni Putu Diah Pratiwi. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 20.
- Raassens, N., Haans, H., & Mullick, S. (2022). Surviving The Hectic Early Phase Of The Covid-19 Pandemic: A Qualitative Study To The Supply Chain Strategies Of Food Service Firms In Times Of A Crisis. *International Journal Of Logistics Management*, 33(3). <https://doi.org/10.1108/Ijlm-01-2021-0013>
- Rahmawati, K. S., Yulianti, Y., & Suryawardana, E. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Solusi*, 18(3). <https://doi.org/10.26623/Slsi.V18i3.2613>
- Rakhmat, A. S., & Rosadi, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ikra-Ith Ekonomika*, 4(1).
- Saju, D., Halim, A., & Tyasari, I. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.21067/Jrma.V9i1.5468>
- Saleh, M. (2020a). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen & Organisasi Review (Manor)*, 2(1).
- Saleh, M. (2020b). 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). *Jurnal Manajemen & Organisasi Review (Manor)*, 2(1). <https://doi.org/10.47354/Mjo.V2i1.174>
- Santi Dharmastri Laksmi, I. A., & Budiarta, I. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(12). <https://doi.org/10.24843/Eja.2020.V30.I12.P04>
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq 45 Periode 2015 -2019. *Jesya*, 5(2). <https://doi.org/10.36778/Jesya.V5i2.734>
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Sosial Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1).
- Sihotang, D. R., & Saragih, J. L. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*. <https://doi.org/10.54367/Jrak.V3i1.439>
- Silvia Indrarini. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*. Scopindo Media Pustaka.
- Widyasari, D., Paminto, A., & Judiarni, J. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Kasus Perusahaan Manufaktur. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda*.

- Wijaya, B. I. Dan S. I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.04, No.12: 4477-4500*.
- Wiweko, H., & Martianis Lt, M. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis, 15(1)*. <https://doi.org/10.21460/Jrmb.2020.151.343>
- Yang, Y. C., Liu, W. P., & Shih, K. H. (2023). The Covid-19 Pandemic And Firm Value: The Mediating Effect Of Fintech Applications. *Review Of Quantitative Finance And Accounting, 60(1)*. <https://doi.org/10.1007/S11156-022-01112-5>
- Yohana. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala, 4*, 58–66.
- Yohana, Intan, A., Kalbuana, N., & Indra, C. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala, 4(2)*.
- Zhang, P., Gao, J., & Li, X. (2021). Stock Liquidity And Firm Value In The Time Of Covid-19 Pandemic. *Emerging Markets Finance And Trade, 57(6)*. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2021.1898368>

Copyright holders:
Alfian Bakti Nugaraha, Akhmadi (2023)

First publication right:
Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)

This article is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0

