



## **Kebijakan Deviden Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Periode 2019-2022**

*Dividend Policy Moderates the Influence of Profitability, Debt Policy and Investment Decisions on Company Value for the 2019-2022 Period*

**Ulfatun Nadalia<sup>1</sup>, R. Ery Wibowo A.S.<sup>2</sup>, Mohammad Ridwan<sup>3</sup>**

<sup>1, 2 & 3</sup> Universitas Muhammadiyah, Semarang

Corresponding author : [ulfatunnadalia99@gmail.com](mailto:ulfatunnadalia99@gmail.com)

### **Abstrak**

Tujuan dari studi ini ialah untuk mengevaluasi pengaruh faktor-faktor termasuk profitabilitas, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan juga menguji pengaruh kebijakan dividen sebagai faktor moderasi dari pengaruh-pengaruh tersebut. Perusahaan yang akan aktif dalam industri produk konsumen dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 hingga 2022 menjadi subjek dalam penelitian ini. *Purposive sampling* dipakai dalam penelitian ini untuk mendapatkan sampel data. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan perangkat lunak aplikasi SPSS versi 20. Temuan ini menunjukkan walaupun Profitabilitas dan Keputusan Investasi mempunyai pengaruh positif pada Nilai Perusahaan, namun Kebijakan Hutang tidak mempunyai pengaruh pada Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen memperkuat Profitabilitas pada Nilai Perusahaan tetapi tidak bisa memoderasi Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi.

**Kata Kunci :** ROA, DAR, PER, DPR, PBV

### **Abstract**

*The aim of this study is to evaluate the influence of factors including profitability, debt policy, and investment decisions on company value and also examine the influence of dividend policy as a moderating factor of these influences. Companies that will be active in the consumer products industry and listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) between 2019 and 2022 are the subjects of this research. Purposive sampling was used in this research to obtain data samples. Hypothesis testing was carried out using SPSS version 20 application software. These findings show that although Profitability and Investment Decisions have a positive influence on Company Value, Debt Policy has no influence on Company Value. Dividend Policy strengthens Profitability in Company Value but cannot moderate Debt Policy and Investment Decisions*

**Keywords :** ROA, DAR, PER, DPR, PBV

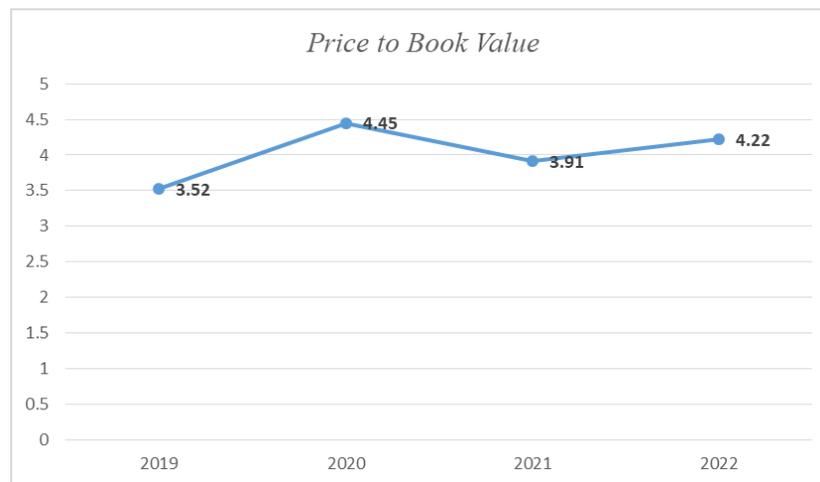
### **PENDAHULUAN**

Target jangka pendek ialah untuk mengoptimalkan keuntungan dengan memakai aset yang saat ini diklaim, sedangkan tujuan jangka panjang ialah guna menghasilkan nilai perusahaan (Shintia & Idayati, 2020). Nilai perusahaan bisa dihubungkan dengan biaya saham, ialah pendapat yang dimiliki investor ketika mendanai perusahaan sambil memperhitungkan nilai waktu dan uang mereka (Octaviany & Puspitarini, 2023). Harga saham yang lebih tinggi maka semakin banyak kekayaan pemegang saham dan untuk memaksimalkan nilai pengembalian masa depan yang diantisipasi. Keyakinan pasar

terhadap kesuksesan perusahaan saat ini dan masa depan dapat sangat didorong oleh kapitalisasi pasar yang besar (Izzalqurny et al., 2022; Putri & Firmansyah, 2023; Chabachib et al., 2019; Yendrawati, 2019).

Performa beberapa perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada empat tahun terakhir mencerminkana adanya variasi nilai sektor produk konsumsi. *Price to Book Value* (PBV) dipakai sebagai metrik untuk mengukur seberapa baik performa setiap perusahaan di sektor produk konsumen antara tahun 2019 dan 2022, tetapi temuan evaluasi menunjukkan adanya perbedaan yang cukup besar. Berikut adalah gambaran dari data tersebut :

**Gambar 1 Fluktusi Nilai Perusahaan**



Grafik terlampir menunjukkan rata-rata proksi valuasi *Price to Book Value* (PBV) untuk pelaku usaha di sektor industri barang konsumsi sepanjang periode 2019-2022. Adapun rata-rata *Price to Book Value* (PBV) di tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 3,52, untuk tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 4,45, sementara tahun 2021 menurun sebesar 3,91 dan di tahun 2022 mengalami kenaikan sebesar 4,22. Untuk menarik investor, perusahaan perlu mengelola nilai perusahaan mereka secara efektif. Perusahaan yang menjunjung tinggi nilai perusahaan yang kuat dianggap memiliki manajemen yang kompeten dan masa depan yang menjanjikan. Setiap kebijakan dan pilihan keuangan yang dibuat memengaruhi keputusan keuangan selanjutnya dan pada akhirnya, memengaruhi nilai perusahaan (Putra et al., 2021). Melaksanakan tindakan manajemen keuangan dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan hutang, keputusan investasi, serta kebijakan dividen adalah beberapa contoh keputusan keuangan untuk mengembangkan nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah aspek lain yang memengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas yaitu kapasitas untuk menciptakan laba atau keuntungan selama periode waktu tertentu yang merupakan indikator utama prospek masa depan perusahaan (Putri & Wiksuana, 2021). Semakin menguntungkan sebuah perusahaan, semakin berharga. Harga saham perusahaan mungkin naik apabila dapat menarik investor dan ketika lebih banyak orang ingin mengakuisisi saham perusahaan, harganya naik. Menurut temuan studi Juwinta et al. (2021), Firdaus (2020) dan Anggraini & Nyale (2022), peningkatan profitabilitas memiliki dampak menguntungkan jangka panjang pada nilai perusahaan. Studi-studi ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas mempunyai dampak signifikan pada seberapa besar nilai perusahaan. Selain itu, hasil studi Kurniawati et al.



(2021), Septiani et al. (2019) dan Chandrawati & Sha (2022), memperlihatkan hasil yang berlawanan, adanya dampak yang negatif antara profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa investor dapat memiliki pandangan berbeda terkait dampak profitabilitas tinggi, yang mungkin berdampak merugikan pada lingkungan dan masyarakat sekitarnya.

Kebijakan hutang adalah arahan perusahaan yang mengatur seberapa besar pengaruh perusahaan terhadap hutangnya (Natanael, 2021). Penggunaan utang perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan menurun jika keuntungan dari hutang lebih besar daripada kerugiannya. Menurut temuan penelitian Juwinta et al. (2021), Firdaus (2020) dan Syahputra et al. (2021), penggunaan utang dapat memberi dampak yang merugikan bagi nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil studi Wijaya & Mujiono (2021), Octaviany & Puspitarini (2023) dan Chandrawati & Sha (2022), menyatakan secara kontra penggunaan utang dapat memberikan pengaruh yang baik terhadap evaluasi nilai perusahaan, untuk mencapai tujuan menghasilkan pendapatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu mengambil pendekatan yang cermat dalam penggunaan dan manajemen utang, menunjukkan kemampuan adaptasi dan ketangguhan dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif.

Keputusan investasi adalah penilaian tentang bagaimana keputusan mengalokasikan sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan laba di masa depan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk menginvestasikan lebih banyak uang nilainya naik, oleh karena itu, secara umum para investor cenderung membeli saham dari sebuah perusahaan dengan nilai investasi yang tinggi jika mereka yakin perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menginvestasikan kembali modalnya dengan menghasilkan keuntungan dan meningkatkan penjualan. Hasil dari studi yang dilaksanakan Juwinta et al. (2021), Syamsudin et al. (2020) dan Syahputra et al. (2021), konsisten dengan pendapat bahwasanya keputusan investasi mempengaruhi seberapa baik perusahaan dinilai. Di sisi lain, temuan dari studi Octaviany & Puspitarini (2023), Syahri & Robiyanto (2020) dan Anggraini & Nyale (2022), menunjukkan kesimpulan yang berbeda. Hal ini mengimplikasikan bahwa laba perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan cadangan laba atau dana internal untuk investasi, sehingga membuat investor berasumsi bahwa perusahaan tidak lagi menguntungkan, yang akan menurunkan harga sahamnya.

Menurut penjelasan Putri & Wiksuana (2021), kebijakan dividen perusahaan memainkan peran penting dalam memutuskan perihal profit yang diperoleh perusahaan akan dibayarkan pada stakeholder maupun disimpan sebagai keuntungan yang ditahan, karena peraturan dividen berpotensi mengubah harga saham perusahaan, investor sering menggunakannya sebagai indikasi untuk menilai kinerja perusahaan. Membayar dividen dengan wajar, perusahaan dapat menarik minat investor yang mencari penghasilan sambil juga mendukung pemeliharaan nilai perusahaan (Mauris & Rizal, 2021). Menurut Wijaya & Mujiono (2021) dan Agung et al. (2021), strategi dividen berkontribusi positif dalam meningkatkan nilai saham. Meskipun demikian, sesuai dengan temuan Octaviany & Puspitarini (2023) dan Syahri & Robiyanto (2020), kebijakan dividen dapat memberikan dampak negatif terhadap penilaian nilai perusahaan, ini mengindikasikan bahwa peningkatan pembayaran dividen pada investor bisa menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Alasannya adalah pembayaran dividen yang lebih tinggi akan menurunkan jumlah laba yang tersisa, yang kemudian akan membatasi pertumbuhan laba dan nilai saham serta kemampuan perusahaan untuk bertumbuh.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

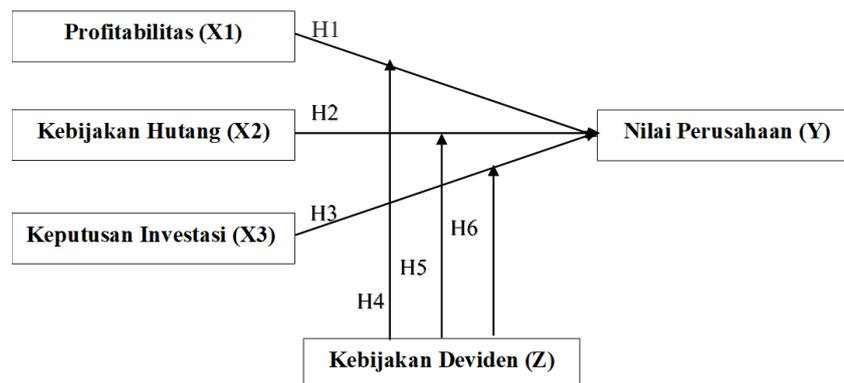
### *Signalling Theory*

Dalam istilah yang digunakan oleh Brigham dan Houston (2011), *Signalling Theory* berkaitan dengan upaya perusahaan untuk memberi tahu pemodal mengenai pandangan pengelolaan atas peluang perusahaan di masa depan. Alasan atau niat perusahaan untuk mengungkapkan laporan keuangan kepada masyarakat dapat dipahami melalui perspektif teori sinyal. Peluang harga rendah dari pihak luar berasal dari kurangnya informasi tentang perusahaan. Demi mengoptimalkan nilai perusahaan, asimetri data harus dikurangi. (Nisak & Handayani, 2022).

Sinyal tersebut dapat dinyatakan dalam bentuk data, seperti informasi keuangan atau promosi, yang menunjukkan keunggulan perusahaan terhadap bisnis pesaing (Febiyanti & Anwar, 2022). Keadaan perusahaan dan prospek masa depan dikenal sebagai penilaian investor. Teori sinyal bisa dilihat sebagai teori yang mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan bertujuan untuk mengurangi kesenjangan informasi dengan memberi informasi tentang status perusahaan melalui pelaporan keuangan (Dewi et al., 2021).

### Kerangka Konseptual

**Gambar 2**  
**Kerangka Konseptual**



### Hipotesis

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan *signalling theory* bahwa peningkatan profitabilitas menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi bagi investor, yang berfungsi sebagai sinyal yang baik bagi mereka untuk mengalokasikan modalnya (M.Putri & Wiksuana, 2021). Riset yang dilaksanakan Juwinta et al. (2021), Firdaus (2020) dan Anggraini & Nyale (2022), memperlihatkan bagaimana keuntungan mempunyai pengaruh yang baik dalam memperkirakan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa bisnis yang sukses secara finansial mungkin terlihat sangat bagus bagi investor, sehingga memicu rasa ingin tahu mereka. Tingginya permintaan atas saham, investor akan mengevaluasi setiap pangsa pasar dengan harga yang melebihi nilai pada neraca, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan peningkatan dalam penilaian nilai perusahaan. Hipotesis penelitian ini mendapatkan dukungan dari teori dan hasil penelitian empiris yang terdahulu:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Sulit bagi mereka untuk memenuhi tanggung jawab keuangan mereka, perusahaan dengan banyak utang dikatakan mengirimkan sinyal negatif kepada calon investor (Syahputra et al., 2021). Hal ini meningkatkan kemungkinan perusahaan akan bangkrut dengan sendirinya. Sesuai dengan penelitian Juwinta et al. (2021), Firdaus (2020) dan Syahputra et al. (2021) yang menunjukkan manajemen utang berdampak buruk pada nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa kemungkinan hutang menjadi tidak tertagih meningkat apabila tingkat hutang lebih tinggi dari tingkat ekuitas. Investor berpendapat bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasi hutangnya yang bisa berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Teori dan hasil dari studi empiris memberikan dasar dari hipotesis penelitian yaitu:

H2: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

### **Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut teori sinyal, jika nilai investasi tinggi, berarti investor yakin perusahaan memiliki peluang bagus untuk mengubah modalnya saat ini menjadi keuntungan dan memperluas basis pelanggannya, yang keduanya merupakan indikator positif nilai perusahaan (Octaviany & Puspitarini, 2023). Temuan dari penelitian-penelitian tersebut, seperti yang dilaporkan oleh Juwinta et al. (2021), Syamsudin et al. (2020) dan Syahputra et al. (2021), hasil penelitian tersebut menunjukkan keputusan investasi mempunyai dampak yang baik bagi nilai perusahaan. Prosedur investasi yang kuat dapat membantu perusahaan menarik investor baru sebagai salah satu pendekatan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Nilai perusahaan meningkat secara proporsional dengan pendapatan investasi. Hipotesis penelitian ini didukung oleh teori dan temuan dari studi empiris, yakni :

H3: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut teori sinyal, investor menganggap pertumbuhan dividen sebagai sinyal positif yang mengindikasikan bahwa mereka lebih cenderung berinvestasi pada saham ketika pembayaran dividen meningkat yang berarti profit yang dimiliki perusahaan juga meningkat. Sesuai dengan studi yang dibuat oleh Juwinta et al. (2021), hal ini disebabkan karena dengan membagikan dividen dapat menguatkan profitabilitas pada nilai perusahaan karena investor menganggap dengan membayarkan dividen, perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan atau profit yang lebih tinggi, sehingga bisa menarik investor dalam berinvestasi dan mendukung perusahaan tersebut sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan. Teori dan hasil dari studi empiris memberikan dasar dari hipotesis penelitian yaitu:

H4: Kebijakan Dividen memperkuat hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

### **Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Teori *signalling* mengasumsikan, informasi dividen mengandung sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa depan, namun ketika suatu perusahaan membagikan dividen ketika utangnya bertambah maka investor akan yakin bahwa perusahaan tersebut berisiko mengalami kesulitan keuangan dan pada periode berikutnya investor tidak akan menerima dividen yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Dewi et al., 2021). Sejalan dengan penelitian Muhamad Alif Febriansyah (2023), yang

mengungkapkan kebijakan dividen memperlemah hubungan kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan kebijakan dividen bisa menurunkan nilai perusahaan dalam tingkat hutang yang tinggi, hal itu menimbulkan sinyal negatif. Investor akan berasumsi bahwa perusahaan tidak mampu memprioritaskan pembayaran utang. Membayar dividen ketika tingkat utang tinggi mengurangi biaya internal perusahaan yang dipakai untuk peluang investasi. Teori dan hasil dari studi empiris memberikan dasar dari hipotesis penelitian yaitu:

H5: Kebijakan Dividen memperlemah hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

### **Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Teori *signalling* mengasumsikan sinyal positif karena dengan kebijakan dividen yang optimal meningkatkan nilai perusahaan sebab investor akan cenderung meningkatkan kemampuannya dalam membayar dividen dan memperoleh return yang tinggi atas investasinya dan seringkali dengan itu nilai perusahaan pun meningkat, hal itu mencerminkan prospek perusahaan yang baik akan melakukannya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Miraningrum & Wendy, 2023). Konsisten dengan penelitian Anggraini & Nyale (2022), menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai kemampuan untuk memperkuat hubungan antara keputusan investasi serta nilai perusahaan, karena dividen yang tinggi bisa menarik investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan, dan modal yang ditanamkan investor digunakan untuk mendapatkan peluang investasi yang ada, dan hasil dari pemanfaatan peluang investasi tersebut memperoleh keuntungan yang akan dipakai untuk pertumbuhan perusahaan sehingga berdampak di peningkatan nilai perusahaan. Teori dan hasil dari studi empiris memberikan dasar dari hipotesis penelitian yaitu:

H6: Kebijakan Dividen memperkuat hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

Riset ini memakai metode analisis kuantitatif yang didukung oleh data sekunder. Pengolahan data diperlukan untuk metode ini untuk memperoleh pengetahuan dan informasi yang lebih rinci yang diperlukan untuk analisa kuantitatif. Studi ini mengimplementasikan metode analisis regresi moderasi. Populasi dari studi ini ialah perusahaan-perusahaan di sektor produk konsumsi yang akan tercatat di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 hingga 2022. Informasi yang dibutuhkan dalam studi ini bisa didapat melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) setelah dikumpulkan, diolah, dan disediakan. *Purposive sampling* digunakan dalam proses pemilihan sampel penelitian ini.

### **Definisi dan Operasional Pengukuran Nilai Perusahaan**

Dalam studi ini memakai pengukuran *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator untuk menentukan nilai perusahaan. PBV yaitu metrik untuk mengkontraskan harga pasar saham dengan nilai bukunya (Sutrisno, 2000). Nilai PBV yang lebih besar berarti pemegang saham di perusahaan tersebut mendapatkan uang lebih cepat. Adapun cara mengukur rasio *Price to Book Value* (PBV) ialah seperti berikut ini :

$$PBV = \frac{(\text{Harga Saham})}{(\text{Nilai Buku})}$$

### Profitabilitas

*Return On Assets* (ROA), yang menampilkan hasil dari keseluruhan aset yang dipakai, dimanfaatkan dalam penelitian ini sebagai proksi profitabilitas (F.Brigham & F.Houston, 2004). Berikut adalah rumus ROA:

$$ROA = \frac{(\text{Laba Bersih})}{(\text{Aset Total})}$$

### Kebijakan Hutang

Pada studi ini, kebijakan utang dihitung dengan rasio utang terhadap aset (DAR). Dalam penelitian ini, DAR merupakan singkatan dari kebijakan utang, di bawah ini terdapat cara bagaimana kalkulasi *Debt to Assets Ratio* (DAR):

$$DAR = \frac{(\text{Total Hutang})}{(\text{Total Aset})}$$

### Keputusan Investasi

Dalam studi ini, *Price Earnings Ratio* digunakan sebagai proksi pilihan investasi. Menurut Brealey et al (2012), rasio PER dimanfaatkan sebagai alat untuk menentukan cara seorang pemodal mengevaluasi prospek perkembangan perusahaan di waktu yang akan datang. Formula *Price Earnings Ratio* (PER) dapat dihitung seperti berikut ini:

$$PER = \frac{(\text{Harga Saham per lembar})}{(\text{Laba per saham})}$$

### Kebijakan Deviden

*Dividend Payout Ratio* (DPR) ialah metrik yang dimanfaatkan guna menilai kebijakan dividen. Memilih rasio ini karena lebih tepat menggambarkan kesenjangan antara laba ditahan perusahaan dan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Untuk menghitung DPR gunakan rumus yaitu:

$$DPR = \frac{(\text{Deviden per saham})}{(\text{Laba per lembar saham})}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebanyak 85 perusahaan yang terlibat pada sektor industri produk konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 sampai dengan 2022 menjadi populasi pada penelitian ini. Sampel penelitian dipilih melalui pengambilan sampel yang disengaja, dan data berikut dikumpulkan untuk dianalisis:

**Tabel 1**  
**Data Hasil Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Sampel
1	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022	85
2	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang yang terdaftar di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan secara tidak lengkap periode 2019-2022.	(17)

3	Perusahaan sektor barang konsumsi yang yang terdaftar di BEI yang mengungkapkan data secara tidak lengkap disetiap variabel penelitian periode 2019-2022	(42)
4	Perusahaan pada periode pengamatan 4 tahun (2019-2022)	26
	Jumlah sampel (26 x 4 tahun)	104
5	Outlier	(11)
	Jumlah keseluruhan sampel	93

## Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-rata	Std. Deviation
Profitabilitas	104	0,0001	0,4163	0,101941	0,0862486
Kebijakan Hutang	104	0,0991	0,7818	0,404856	0,1825296
Keputusan Investasi	104	1,8560	84,3077	17,470394	12,2873631
Kebijakan Deviden	104	0,0100	5,0123	0,581884	0,6580248
Nilai Perusahaan	104	0,3041	53,1745	4,365165	8,9043480

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

## Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	104
Kolmogorov-Smirnov Z	2,073
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Hasil analisis uji normalitas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi adalah 0,001, di bawah ambang batas 0,005. Ini menunjukkan bahwasanya data pada awalnya tidak mengikuti distribusi normal, jadi diubah untuk mengatasi ketidaknormalan ini. Hasil uji normalitas sesudah transformasi data adalah:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas setelah ditransform**

	Unstandardized Residual
N	104
Kolmogorov-Smirnov Z	1,374
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,044

Hasil uji normalitas yang dilakukan pada tabel setelah transformasi dengan metode Ln menunjukkan tingkat signifikan sebesar 0,044, di bawah tingkat signifikansi sebelumnya sebesar 0,005. Hasil menunjukkan bahwa data masih belum memenuhi kriteria distribusi normal. Oleh karena itu, data harus diidentifikasi untuk mengidentifikasi potensi outlier:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Normalitas setelah ditransform dan outlier**

	Unstandardized Residual
N	93
Kolmogorov-Smirnov Z	1,139
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,147

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Hasil analisis uji normalitas yang dilakukan di tabel setelah proses transformasi dan eliminasi outlier menunjukkan bahwa tingkat signifikansi adalah 0,147, melebihi tingkat signifikansi sebelumnya sebesar 0,05. Akibatnya, bisa disimpulkan bahwa data ini mempunyai distribusi yang sebanding dengan distribusi normal.

### Uji Multikolonieritas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
Profitabilitas	0,859	1,164
Kebijakan Hutang	0,896	1,116
Keputusan Investasi	0,699	1,431
Kebijakan Deviden	0,675	1,482

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Hasil uji multikolonieritas yang ditunjukkan dalam tabel menunjukkan bahwa setiap variable independen dalam model regresi mempunyai nilai tolerabilitas yang melebihi ambang batas 0,1 dan faktor variasi inflasi (VIF) memiliki nilai dibawah 10. Akibatnya, bisa disimpulkan bahwasanya model regresi ini tidak menunjukkan masalah multikolonieritas. Ini menunjukkan bahwa model ini dapat dianggap layak untuk analisis lebih lanjut dan cukup.

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Sig.
(Constant)	0,021
Profitabilitas	0,083
Kebijakan Hutang	0,203
Keputusan Investasi	0,434
Kebijakan Deviden	0,256

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Hasil uji Park untuk heteroskedastisitas menunjukkan bahwa setiap variable independen dalam model regresi memiliki tingkat signifikansi diatas 0,05, yang menunjukkan bahwa model regresi tidak menunjukkan masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Secara sederhana, model ini tidak menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas, jadi tidak ada masalah.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,758 <sup>a</sup>	0,575	0,555	0.58384	1,119

Sumber : Data Olahan SPSS (2023)

Berdasarkan uji Durbin - Watson hasil yang didapat yakni  $1,753 > 1,119 < 2,247$ , sehingga bisa disimpulkan bahwa pada model regresi ada masalah autokorelasi. Oleh karena itu, metode Cochran-Orcutt digunakan untuk mengatasi potensi masalah ini. Hasil uji autokorelasi berikutnya menunjukkan perubahan pada nilai DW. Perubahan ini menunjukkan upaya yang telah dilakukan untuk menyelesaikan masalah autokorelasi di model regresi:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Cochran Orcutt**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,679 <sup>a</sup>	0,462	0,437	0,50286	1,834

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Menurut tabel menunjukkan uji autokorelasi dengan *Durbin - Watson* hasil yang didapat yakni  $1,753 < 1,834 < 2,247$ , sehingga bisa disimpulkan dengan menggunakan metode *Cochran Orcutt* model regresi tidak terjadi autokorelasi.

## Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Mra**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,236	0,481		0,490	0,626
Profitabilitas	0,849	0,096	0,974	8,884	0,000
Kebijakan Hutang	0,125	0,135	0,076	0,927	0,357
Keputusan Investasi	0,986	0,125	0,748	7,918	0,000
ROA*DPR	0,285	0,040	1,258	7,043	0,000
DAR*DPR	0,001	0,081	0,002	0,012	0,990
PER* DPR	0,122	0,064	0,381	1,909	0,060

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Temuan dari analisis statistik yang dilakukan pada model penelitian regresi moderasi ditunjukkan pada tabel 10 di atas. Temuan analisis tersebut menghasilkan persamaan regresi yang ditunjukkan di bawah ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \beta_6 X_3 * Z + e$$

$$Y = 0,236 + 0,849X_1 + 0,125X_2 + 0,986X_3 + 0,285X_1 * Z + 0,001 X_2 * Z + 0,122X_3 * Z + e$$

**Uji Hipotesis**  
**Uji Parsial (t)**

**Tabel 11**  
**Hasil Uji t**

Variabel	B	t	Sig	Kesimpulan
Profitabilitas	0,849	8,884	0,000	Hipotesis diterima
Kebijakan Hutang	0,125	0,927	0,357	Hipotesis ditolak
Keputusan Investasi	0,986	7,918	0,000	Hipotesis diterima
ROA*DPR	0,285	7,043	0,000	Hipotesis diterima
DAR*DPR	0,001	0,012	0,990	Hipotesis ditolak
PER* DPR	0,122	1,909	0,060	Hipotesis ditolak

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki regresi positif dengan koefisien 0,849 dan signifikansi  $0,00 < 0,05$ . Hasil ini mengkonfirmasi penerimaan H1, yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai dampak positif yang signifikan pada penilaian nilai perusahaan. Namun, variabel kebijakan hutang menunjukkan regresi positif dengan koefisien 0,125 dan signifikansi sebesar  $0,357 > 0,05$ . Akibatnya, H2 tidak bisa diterima, menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memengaruhi penilaian nilai perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwasanya keputusan investasi memiliki hubungan positif dengan koefisien sebesar 0,986 dan tingkat signifikan sebesar  $0,00 < 0,05$ . Akibatnya, H3 dapat diterima, menunjukkan bahwa keputusan investasi berdampak positif pada penilaian nilai perusahaan. Hubungan positif antara interaksi variabel profitabilitas dan kebijakan dividen koefisiennya adalah 0,285 dan tingkat signifikansinya yakni  $0,00 < 0,05$  sehingga H4 bisa diterima, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitas pada nilai perusahaan. Interaksi kebijakan dividen dan kebijakan hutang koefisiennya 0,01 dan signifikansinya  $0,99 > 0,05$  sehingga bisa dikatakan kebijakan dividen tidak bisa memoderasi hubungan kebijakan hutang pada nilai perusahaan maka H5 ditolak. Interaksi variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen memiliki koefisien 0,122 ke arah positif dan signifikan  $0,06 > 0,05$  sehingga bisa dikatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan keputusan investasi pada nilai perusahaan H6 ditolak.

**Uji Simultan (Uji F)**

**Tabel 12**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	51,962	7	7,423	33,384	0,00 <sup>b</sup>
Residual	18,900	85	0,222		
Total	70,863	92			

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Nilai signifikansi  $0,00 < 0,05$  oleh sebab itu, bisa disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh pada nilai perusahaan.

## Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.856 <sup>a</sup>	0.733	0.711	0.47155

Sumber: Data Olahan SPSS (2023)

Berdasarkan tabel 13 menunjukkan nilai Adjusted R Square ( $R^2$ ) sebesar 0.713. Hal tersebut berarti bahwasanya pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan keputusan investasi serta hubungan interaksi moderasi dengan kebijakan deviden mampu merincikan secara stimulan pada nilai perusahaan adalah sebesar 71% sedangkan sisanya sebesar 29% dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil studi menunjukkan kalau profitabilitas secara konsisten meningkatkan penilaian nilai perusahaan. Hal itu sesuai dengan prinsip dasar teori sinyal, yang menyatakan bahwa kapabilitas perusahaan guna memperbesar keuntungan pemilik saham akan menarik minat pemodal dan membujuk mereka untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Harga saham yang meningkat menggambarkan adanya permintaan investasi yang lebih kuat, yang pada akhirnya dapat menghasilkan peningkatan atas nilai perusahaan (Pandelaki et al., 2023).

Hasil studi itu sejalan dengan temuan penelitian Devi & Suardana (2022), yang menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan meningkatkan estimasi nilai bisnis. Makin tinggi profitabilitas perusahaan, makin baik semua elemen perusahaan bekerja. Jika semua elemen baik menunjukkan kinerja yang bagus, para investor tetap berinvestasi dan kreditur siap mengembalikan dana jika diperlukan, karena kreditur percaya profitabilitas tinggi bisa membayar utang dengan lancar. Oleh karena itu, profitabilitas tinggi meningkatkan kepercayaan kreditur dan investor.

### Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini mengimplikasikan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan mungkin menarik investor tanpa mengungkapkan tingkat utangnya karena pemegang saham lebih tertarik pada bagaimana manajemen membelanjakan uangnya (Wulandari, 2023).

Selain itu, temuan yang dipublikasikan oleh Agung et al., (2021), yang menunjukkan jika investor lebih cenderung memperhatikan data yang berkaitan dengan pemakaian utang untuk pembiayaan bisnis dan karakteristik lain yang berkaitan dengan penentuan berinvestasi. Hal ini berimplikasi bahwa aspek ukuran utang perusahaan bukanlah fokus utama mereka. Sebaliknya, minat investor lebih terarah pada bagaimana manajemen memanfaatkan dana tersebut untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, seperti yang juga telah ditemukan pada penelitian oleh Gufranita et al., (2022), Ifada et al., (2023), dan Rahma et al., (2022).

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Penemuan tersebut menunjukkan bagaimana pengambilan keputusan berinvestasi mampu menaikkan *value* perusahaan. Menurut teori sinyal, tingginya angka investasi merupakan indikator yang baik karena memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk

mendorong pertumbuhan penjualan dan mengubah modal yang ada menjadi keuntungan. Hal ini membuktikan bawasannya perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi, yang bisa memancing investor modal (Octaviany & Puspitarini, 2023).

Sejalan dengan penelitian Tanaya & Wiyanto (2022) yang menyatakan pilihan investasi meningkatkan nilai perusahaan disebabkan oleh fakta bahwasannya keuntungan bisnis di masa depan akan meningkat seiring dengan peningkatan investasi. Potensi pengembalian investasi yang signifikan adalah mungkin, dan calon investor saat ini melihat perusahaan memiliki kemungkinan masa depan yang kuat.

### **Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut teori sinyal, pasar menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal positif bagi prospek masa depan perusahaan yang baik. Kebijakan dividen akan memperkuat profitabilitas pada nilai perusahaan karena semakin besarnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham maka investor beranggapan laba perusahaan akan terus berlanjut atau bahkan membaik sehingga menyebabkan investor semakin bersemangat untuk membeli saham perusahaan serta meningkatkan permintaan saham perusahaan untuk meningkatkan perusahaan sehingga harga saham serta nilai perusahaan meningkat (Rahmawati et al., 2023).

Sejalan dengan penelitian (Anggraini & Nyale, 2022) yang menyatakan perusahaan yang menghasilkan laba sebelum membayar dividen akan mengalami peningkatan nilainya. Meski laba yang diterima perusahaan tidak terlalu besar, investor tetap akan lebih tertarik pada perusahaan yang membiayai dividen. Demikian pula penelitian yang Munawaroh & Ramadhan (2022) menyatakan menunjukkan bahwa investor harus mempertimbangkan kebijakan dividen saat menghargai saham perusahaan jika terjadi peningkatan laba. Perusahaan yang membayar dividen lebih menarik bagi investor karena di mata mereka semakin banyak pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, semakin bernilai perusahaan tersebut.

### **Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Hal ini menunjukkan bahwasanya kebijakan dividen tidak memoderasi kebijakan hutang pada nilai perusahaan karena adanya deviden tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika tingkat hutang rendah serta kebijakan dividen tidak bisa menurunkan nilai perusahaan ketika hutang tinggi, yang diperhatikan hanya seberapa besar manfaat hutanglah yang mampu memengaruhi nilai perusahaan, bukan seberapa besar jumlah hutangnya (Kusaendri & Mispianiti 2022).

Sesuai dengan penelitian Saleh (2020), variabel kebijakan deviden tidak berinteraksi dengan variabel kebijakan hutang dan tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tidak berhubungan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Membayar dividen mengurangi peluang investasi dan investor sebenarnya lebih memilih *capital gain* daripada dividen.

### **Kebijakan Deviden memoderasi hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan deviden tidak dapat memoderasi keputusan investasi pada nilai perusahaan dikarenakan dengan adanya kebijakan deviden tidak dapat menimbulkan reaksi publik antara perusahaan dengan pihak eksternal, sehingga kebijakan dividen tidak

mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tergantung pada keputusan perusahaan dalam membaginya berupa dividen tunai atau di simpan dalam bentuk laba ditahan, di sisi lain, perusahaan lebih memilih menahan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada investor (Kusaendri & Mispriyanti 2022).

Sejalan dengan penelitian (Juwinta et al., 2021) menunjukkan kebijakan deviden tidak dapat memperkuat maupun memperlemah dikarenakan ketidakpastian investasi dapat muncul karena kemajuan teknologi, perubahan kondisi sosial ekonomi, faktor yang terkait dengan perubahan iklim dan kebijakan pemerintah. Selain itu, investor mungkin menjadi putus asa ketika sebagian besar keuntungan tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemilik perusahaan, bahkan ketika investasinya berhasil.

## KESIMPULAN

Profitabilitas memiliki pengaruh baik dan cukup besar pada nilai perusahaan, sehingga makin menguntungkan sebuah perusahaan, makin bernilai perusahaan tersebut. Berlawanan dengan kebijakan utang yang tidak memiliki dampak seperti itu, tingkat utang perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Keputusan investasi secara langsung dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan oleh karena itu, makin besar nilai investasi, makin besar pula nilai perusahaan.

Kebijakan deviden dapat memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Hal ini karena semakin besarnya dividen yang di bayarkan pada pemegang saham maka investor beranggapan laba perusahaan akan terus berlanjut atau bahkan membaik sehingga menyebabkan investor semakin bersemangat untuk membeli saham perusahaan. Kebijakan deviden tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan. Hal itu artinya kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang tinggi serta tidak mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang rendah. Kebijakan deviden tidak dapat memoderasi keputusan investasi pada nilai perusahaan. Hal itu artinya kebijakan dividen tidak dapat menimbulkan reaksi publik, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada nilai perusahaan.

Data penelitian tersebut dibatasi oleh berbagai faktor, termasuk sedikitnya jumlah perusahaan sektor barang konsumsi yang secara rutin membayar dividen. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, disarankan agar penelitian selanjutnya bisa menambahkan lebih banyak variabel yang mungkin berdampak pada nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect Of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy On Firm Value (Study On Food And Beverage Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018). *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1–12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- Anggraini, R., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah*, 4(1), 130–137. <https://doi.org/10.33050/jmari.v3i1.2165>



- Anisa, O. N., Agung, R. E. W., & Nurcahyono, N. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham: Berdasarkan Signaling Theory. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(2), 85–95.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1 (Edisi 5)*. Erlangga.
- Caroline, H. I., Minarso, B., & Nurcahyono, N. (2023). Determinan Opini Audit Going Concern : Studi Kasus Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i1.17082>
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Chandrawati, D., & Sha, T. L. (2022). Pengaruh Profitability, Leverage, Firm Size, Dan Dividend Policy Terhadap Firm Value. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 150–158. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17052>
- Devi, D. A. Y., & Suardana, K. A. (2022). Dividend Policy Moderated the Influence of Profitability, Company Size, Liquidity on the Value of Banking Companies 2016–2020. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 327–334. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1394>
- Dewi, D. C., Nurhayati, E., & Syarifudin, S. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2020). *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2), 87–102. <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i2.4966>
- Ermawati, D., Nurcahyono, N., Sari, D. N., & Fakhruddin, I. (2023). The Dynamic Impact of Intellectual Capital on Firm Value : Evidence from Indonesia. *International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics*, 1, 246–262. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8>
- F.Brigham, E., & F.Houston, J. (2004). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan edisi 10 Jilid 1*. Salemba Empat.
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi terhadap Perusahaan Properti dan Real Estate. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1784–1794. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1090>
- Firdaus, I. (2020). The Effect Of DER, TATO, ROA and Share Price To PBV (Studies on the food and beverage industry on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2018). *Journal of Digital Business Management*, 1(2), 210–223. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.153>
- Gufranita, N. T., Hanum, A. N., & Nurcahyono, N. (2022). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Kualitas Audit Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur. *Prosiding Seminar Nasional UNIMUS*, 5, 216–230.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori Empiris Dan Implikasi Edisi Pertama*. UPP STIM YKPN.
- Ifada, L. M., Ghoniyah, N., & Nurcahyono, N. (2023). How Do Tax Avoidance and Profitability Influence a Firm’S Intrinsic Value? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 115–125. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2023.14.1.08>
- Izzalqurny, T. R., Shobah, N., & Rohmah, L. F. (2022). Menguak Penerapan Akuntansi



- pada BUM Desa di Indonesia (Studi Kasus pada BUM Desa di Kabupaten Jember). *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 77–86. <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX>
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The Effect of Debt Policy, Provitability, and Investment Decisions on Firm Value using Dividend Policy as a Moderating Variable on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12), 874–878.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Kurniawati, Y., Hermanto, S. B., & Suryono, B. (2021). The Influence of Social Responsibility and Leverage on Company Value with Profitability as Mediator. *Budapest International Research and Critics Institute Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 4753–4765.
- Kusaendri, D., & Mispriyanti. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(5), 613. <https://doi.org/10.33050/jmari.v3i1.2165>
- Lestari, I. H., & Asyik, N. F. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Size dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(6), 1–26.
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Muhamad Alif Febriansyah. (2023). Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economics and Business UBS*, 12(2), 1167–1187.
- Munawaroh, A., & Ramadhan, Z. (2022). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1), 43. <https://doi.org/10.24853/jmmb.3.1.43-54>
- Natanael, Y. A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub-Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Economics and Accounting*, 2(1), 19–27. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v2i1.249>
- Nisak, Y. J., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Dan Riset Akuntansi*, 11, 1–19.
- Octaviany, M., & Puspitarini, S. (2023). The Effect of Dividend Policy, Debt Policy and Investment Decisions on Firm's Value (Study on Property & Real Estate, IDX 2014-2020). *Journal of Management and Business*, 7(1), 39–47. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i1.17762>
- Pandelaki, L. A. S., Maramis, J. B., & Sumarauw, J. S. B. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 140–149.
- Pratiwi, U. S., Pramono, H., Dirgantari, N., & Santoso, S. E. B. (2023). The Effect of



- Profitability on Firm Value Moderated by Dividend Policy (Empirical Study of IDX High Dividend Companies 20 Years 2019-2021). *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(1), 19–32. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i1.2375>
- Putra, R. D., Wibowo, R. E., & Nurcahyono, N. (2021). Akuntabilitas Pengelolaan Dana Desa: Studi Kecamatan Losari. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 11(2), 110–122.
- Putri, N. N., & Firmansyah, A. (2023). Sustainability Disclosure from Capital Structure and Firm Size: Does Independent Commissioner Matter? *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 13(1), 1–16.
- Putri, & Wiksuana, I. G. B. (2021). The Effect of Liquidity and Profitability on Firm Value Mediated By Dividend Policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 212(5), 204–212.
- Rahma, A. M., Nurcahyono, N., & Sinarasri, A. (2022). Moderating Effects of Institutional Ownership on the Relation Between Capital Structure. *International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics*, 1, 293–306. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8>
- Rahmawati, D. V., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Purwidiyanti, W. (2023). Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi Terhadap Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(2), 1–10. <https://doi.org/10.46806/ja.v11i2.892>
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.107-120>
- Septiani, R., Paramita, P. D., & Ariesta, M. (2019). The Influence Of Profitability And Debt Policy To Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (A Case Study Of A Manufacturing Company In Indonesia's Stock Exchanges 2012-2016). *Journal Of Accounting*, 4(4), 1–20.
- Shintia, S., & Idayati, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(4), 1–19. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Sihono, A., & Khairiyah, A. (2022). Does tax aggressiveness and cost of debt affect firm performance? The moderating role of political connections. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 10(1), 39–49. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2132645>
- Spence, M. (1978). *Pensinyalan Pasar Kerja*.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan Edisi Satu*. Ekonisia.
- Syahputra, B., Marlina, E., & Azhari, I. P. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Economics, Accounting and Business Journal*, 1(1), 109–120. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i5.152>
- Syahri, A., & Robiyanto. (2020). The Effect Investment, Funding, and Dividend Policy Toward the Company Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 372–382.
- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295.
- Tanaya, J. C., & Wiyanto, H. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Manajerial Dan*



- Kewirausahaan*, 4(2), 389–398. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i2.18237>
- Wijaya, A., & Mujiono. (2021). The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, and Company Size on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2019. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(2), 48–62.
- Wulandari, F. (2023). Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Keputusan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Bongaya Journal of Research in Management*, 6(1), 29–37.
- Yendrawati, R. (2019). The Influence of the Fraud Triangle and Islamic Ethics on Academic Fraudulent Behaviors. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 8(4), 441–457.