

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Eve Josephine Hiu¹⁾, Maran²⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak

E-mail: evejosephine97@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak

E-mail: yuvenalismaran@gmail.com

Abstract

This study seeks to examine how profitability and leverage influence company worth, with dividend policy acting as a moderating factor. This research was conducted using a quantitative approach with panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) techniques. The population in this study uses industrials companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2023. The sample in this study used a purposive sampling method, the sample obtained was 24 companies that were consistently listed on the IDX in 2019-2024, so that 109 observational data were obtained. Data processing was carried out using EViews 13 software. The analysis results indicate that profitability has a direct (positive) and substantial impact on company value. In the meantime, leverage exerts no notable impact. By incorporating dividend policy as a moderating variable, it was determined that dividend policy can notably enhance (moderate) the connection between profitability and leverage regarding company value, despite the effect's direction being contrary (negative). These results highlight the significance of dividend policy in reinforcing the relationship framework among financial variables and aiding strategic choices to enhance company worth.

Keywords: Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Sebagian besar perusahaan di negara berkembang berusaha untuk berpartisipasi secara aktif dalam proses kemajuan ekonomi dan industri. Tujuan utamanya mencakup memaksimalkan nilai pasar dan menjamin tingkat kepuasan tinggi para pemegang saham. Perusahaan juga berusaha menarik pemilik modal baru dengan memberikan dividen yang substansial dan mengoptimalkan investasi mereka dalam aset perusahaan sehingga, penelitian ini adalah berusaha untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan dan mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan. Dalam upaya untuk mencapai tujuan-tujuan ini, *leverage* dan profitabilitas muncul sebagai komponen penting yang memfasilitasi pencapaian tujuan tersebut. Pembayaran dividen yang lebih tinggi berkaitan dengan peningkatan nilai pasar perusahaan dan daya tarik pemilik modal baru, menurut sejumlah studi.

Meskipun terdapat studi-studi sebelumnya, masih terdapat kesimpulan yang saling bertentangan. Menurut Aryadita dkk. (2024), *leverage* meningkatkan nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dan profitabilitas tidak. Menurut studi Akhmadi dan Januarsi (2021), profesionalisme merupakan hal yang baik bagi valuasi perusahaan, dan kebijakan dividen membantu mengendalikan hubungan antara profitabilitas dan nilai. Penelitian Endri dan Fathony (2019) menemukan bahwa *leverage* tidak memengaruhi valuasi perusahaan, tetapi profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh. Dengan mengalihkan fokus studi dan mengurangi variabel-variabel yang tidak relevan, penulis berharap dapat menjelaskan distribusi temuan yang tidak merata.

Dengan menggunakan data dari studi-studi sebelumnya sebagai dasar, penelitian ini

memuat objek penelitian baru dan berbeda yang bertujuan untuk mengevaluasi kembali variabel-variabel yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan di sektor ini memiliki data yang cukup untuk dijadikan objek penelitian, dan terdiri dari sejumlah subsektor industri yang dapat menggambarkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan pada sektor ini yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dipilih. Penelitian ini terdiri dari pendahuluan, kajian teori, pembahasan dan dilanjutkan dengan penutup. Setiap bagian dalam artikel dikembangkan secara terstruktur agar mampu menguraikan fungsi dan kontribusinya secara menyeluruh terhadap keseluruhan penelitian.

2. TINJAUAN TEORITIS

2.1 Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan adalah jumlah total arus kas masuk masa dimasa mendatang yang diharapkan, diperhitungkan dengan nilai uang sekarang (Endri & Fathony, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2019), menjadikan perusahaan publik terutama berfungsi untuk meningkatkan nilainya dari waktu ke waktu demi kepentingan para pemegang sahamnya. Nilai suatu perusahaan merupakan cerminan kepercayaan publik terhadap operasinya selama bertahun-tahun, dimulai dari awal berdirinya hingga saat ini. Studi Hertina dkk. (2019), nilai pasar saham suatu bisnis diwakili oleh nilai perusahaannya. Brigham & Houston (2019), teori sinyal adalah metode yang digunakan manajer untuk mengungkapkan visi mereka tentang masa depan perusahaan kepada pemilik modal dengan cara yang memungkinkan mereka mengamati pertumbuhan nilai perusahaan seiring waktu.

2.2 Profitabilitas

Menurut Endri dan Fathony (2019), profitabilitas perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas menaksir kapasitas perusahaan saat menghasilkan laba dari operasinya. Indikasi kesehatan keuangan perusahaan adalah profitabilitasnya, yang pada gilirannya merupakan ukuran kualitas manajemen yang bekerja di sana (Lestari & Lestari, 2024). Profitabilitas berpotensi memengaruhi nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan pemilik modal dan pemegang saham. Peningkatan profitabilitas menggambarkan gambaran positif tentang keberhasilan perusahaan kepada pemilik modal dan pemegang saham, yang lebih lanjut meningkatkan loyalitas mereka terhadap perusahaan. Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973), menjelaskan proses pemberian sinyal perusahaan kepada mereka yang menggunakan data keuangan dengan merinci langkah-langkah yang diambil oleh manajemen untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Rasio pengembalian atas ekuitas digunakan sebagai proksi profitabilitas (Santosa et al., 2020).

2.3 Leverage

Ukuran jumlah utang yang diambil perusahaan untuk mendanai operasi sehari-harinya dikenal sebagai *leverage*. Menurut Endri dan Fathony (2019), *leverage* merupakan metrik krusial untuk mengevaluasi efisiensi penggunaan utang perusahaan. *Leverage* dapat berfungsi sebagai mekanisme sinyal yang menyelaraskan tindakan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menjaga tingkat utang tetap terkendali. Dalam teori sinyal, ketika sebuah perusahaan memiliki hutang yang signifikan, ini menunjukkan kepada pemilik modal bahwa ia memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang signifikan (Nufika & Nurhayati, 2022). Sedangkan teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976) yaitu kontrak antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) serta menyatakan bahwa penggunaan utang bertujuan untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen.

2.4 Kebijakan Dividen

Faktor penting dalam menentukan rasio pembayaran dividen adalah kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan menentukan sekian laba bersih

perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemilik modal dan pemegang saham (Endri & Fathony, 2019). Kebijakan dividen merupakan cara perusahaan berkomunikasi dengan pemilik modal mengenai kinerjanya, teori sinyal dan kebijakan dividen berjalan beriringan (Aryadita dkk., 2024). Ketika kinerja perusahaan baik, perusahaan tersebut kemungkinan akan membagikan labanya kepada pemilik modal sebagai dividen. Berdasarkan teori bird-in-hand, terdapat tingkat kepastian yang lebih tinggi terhadap pembayaran dividen yang diterima saat ini, dibandingkan dengan penahanan dividen untuk di investasikan kembali dalam proyek-proyek yang penghasilannya di masa depan masih belum pasti. Dalam pandangan ini, pemilik modal cenderung lebih menghargai arus kas yang nyata dan langsung, dibandingkan dengan potensi keuntungan yang belum terwujud di masa depan (Baker et al., 2017). Preferensi ini muncul karena pembagian dividen yang lebih besar tidak hanya menarik minat pemilik modal, tetapi juga berkontribusi terhadap peningkatan permintaan atas saham perusahaan.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pengembalian modal yang tinggi dan kemampuan untuk menciptakan serta mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham ditunjukkan oleh bisnis yang menguntungkan dengan valuasi yang tinggi. Pramudita & Gantino (2023); Nofika & Nurhayati (2022); Akhmadi dkk., (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh searah terhadap valuasi perusahaan. Temuan Aryadita dkk., bertentangan dengan temuan-temuan tersebut yang mana menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap valuasi perusahaan.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.6 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan utang dalam jumlah besar untuk mencapai tingkat pengembalian ekuitas (ROE) yang tinggi berpotensi menyebabkan harga saham dan valuasi perusahaan turun. Pendapat Njoku & Lee (2025); Sugiastuti & Dzulkirom (2018) bahwa *leverage*, terutama utang jangka panjang, menurunkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemungkinan terjadinya masalah keuangan. Temuan tersebut bertentangan dengan studi Aryadita dkk., (2024); Ibhagui & Olokoyo (2018) yang menguatkan premis bahwa *leverage* berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

H2: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Keputusan pembayaran dividen yang tepat mengirimkan pesan yang baik kepada pemilik modal tentang kesuksesan dan stabilitas perusahaan di hari depan, dan juga mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas, ekuitas internal di perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan dapat bertumbuh dan menjamin dividen tunai bagi para pemegang saham (Santosa, 2020). Berdasarkan penelitian Sugiastuti et al. (2018), kebijakan dividen dipengaruhi secara kuat dan positif oleh profitabilitas.

H3: Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

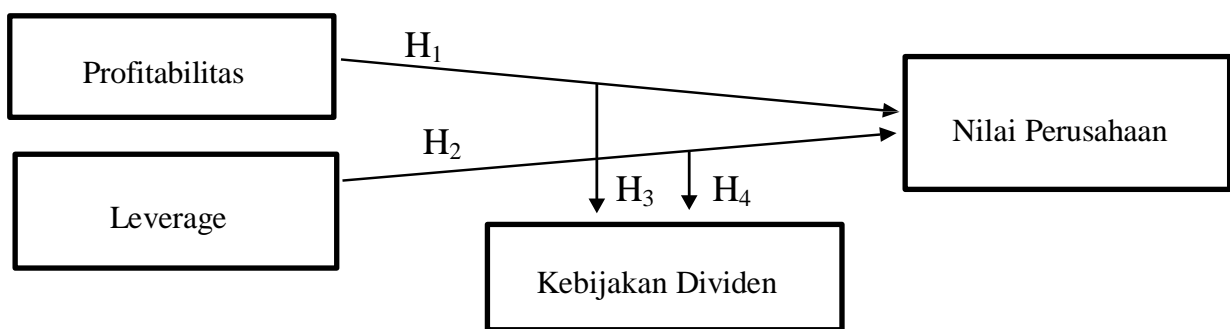
Dividen dan *leverage* memiliki tujuan yang berbeda, jumlah kas yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap perubahan *leverage* yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Aryadita dkk., 2024). Jika perusahaan menunda distribusi dividen, keputusan ini sebenarnya mendukung penggunaan *leverage* karena dana yang ada dapat digunakan untuk mengoptimalkan operasional bisnis perusahaan. Sebaliknya,

pembagian dividen dalam jumlah besar akan membagi dana yang dimiliki perusahaan, sehingga mengurangi kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangannya secara maksimal. Pengelolaan keuangan yang tidak tepat dapat menimbulkan risiko dan memberikan persepsi buruk bagi pemilik modal terhadap perusahaan tersebut. Namun, hal ini berbeda dengan pendapat Njoku O. E. & Lee Y. (2025) yang menyatakan bahwa interaksi antara *leverage* dan pembayaran dividen secara positif memoderasi hubungan *leverage* terhadap valuasi perusahaan, yang memperlihatkan bahwa perusahaan secara strategis menggunakan dividen untuk memberikan sinyal stabilitas dan mengurangi risiko yang terkait dengan *leverage*.

H4: Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1



3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengkaji keterkaitan faktor independen, dependen, dan moderator menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif (Sugiyono, 2023 2014), yang didasarkan pada data numerik dari laporan keuangan. Informasi dikumpulkan dari sumber sekunder, termasuk laporan tahunan dan situs web perusahaan yang berpartisipasi, serta situs web Bursa Efek Indonesia (BEI). Program Eviews 13 digunakan oleh penulis untuk pengolahan data dan penarikan kesimpulan. Model Regresi Data Panel digunakan untuk memeriksa data. Perusahaan *industrials* sejumlah enam puluh tujuh (67) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan populasi penelitian. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria yang digunakan:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>industrials</i> yang terdaftar di BEI	67
2	Perusahaan yang IPO tahun 2019-2024	(23)
3	Perusahaan yang pernah <i>disuspenl</i> selama tahun pengamatan	(5)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun pengamatan	(1)
Jumlah Perusahaan Sampel		24
Total Data		109

Sumber : www.idx.com

Daftar nama perusahaan selama periode pengamatan 2019-2024 adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahmias Flat Glass Tbk.
2	AMIN	Ateliers Mecaniques D Indonesi
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	DYAN	Dyandra Media Internantional Tbk.
7	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.
8	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
9	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk.
10	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
11	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
12	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
13	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
14	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk.
15	LION	Lion Metal Wroks Tbk.
16	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
17	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.
18	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk.
19	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
20	UNTR	United Tractors Tbk.
21	VOKS	Voksel Electric Tbk.
22	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk.
23	SPTO	Surya Pertiwi Tbk.
24	SKRN	Superkrane Mitra Utama Tbk.

Sumber : www.idx.com

Definisi dan Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Tobin's-Q sebagai proksi nilai perusahaan. Kinerja keuangan jangka panjang dan potensi komersial dapat diukur melalui *Tobin's Q*. Nilai pasar suatu perusahaan dibagi dengan nilai bukunya menurut *Tobin's Q*. Baik nilai pasar maupun nilai akuntansi berkontribusi terhadap total ini. Dalam hal kapitalisasi pasar, *Tobin's Q* bergantung pada laba saat ini dan proyeksi laba masa depan. Semakin baik potensi dan prospek pengembangan perusahaan, semakin tinggi nilai *Tobin's Q*-nya. Menurut beberapa sumber (Njoku & Lee, 2025; Ibhagui & Olokoyo, 2018; Bui dkk., 2023; Njoku & Lee, 2024), *Tobin's Q* menghilangkan atau sangat mengurangi kemungkinan distorsi akuntansi, menjadikannya metrik yang lebih unggul daripada laba akuntansi.

$$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai Pasar Perusahaan}}{\text{Nilai Buku Aset Perusahaan}}$$

Profitabilitas

Menurut Santosa dkk. (2020), rasio pengembalian atas ekuitas digunakan sebagai proksi profitabilitas. Rasio *Return on Equity* (ROE) perusahaan terhadap ekuitas pemegang sahamnya merupakan ukuran kinerja keuangan. *Return on Equity* (ROE) mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola modal pemilik modal. Kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan ke tingkat yang memuaskan juga dapat ditunjukkan oleh ROE (Aryantini & Jumono, 2021).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Leverage

Rasio total utang (liabilitas) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan ukuran leverage (Sutomo dkk., 2019; Santosa, 2020). Anda dapat mempelajari tentang pentingnya relatif pendanaan utang dan ekuitas bagi operasional bisnis dengan melihat rasio ini.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah ukuran kebijakan dividen yang menganalisis hubungan antara total dividen dan laba bersih (Endri & Fathony, 2019).

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

Tabel 3.
Hasil Uji Deskriptif

	Y	PROF	LEV	DIV
Mean	1.474160	0.139683	0.810048	1.581630
Median	1.041222	0.127804	0.545521	0.403037
Maximum	5.489369	0.563198	6.300494	99.78433
Minimum	0.358588	-0.176724	0.061132	-2.017617
Std. Dev.	1.150936	0.111450	0.818897	9.580048
Skewness	1.807723	0.886339	3.654464	10.02498
Kurtosis	5.872791	5.085176	21.80364	103.1876
Jarque-Bera	96.84823	34.01865	1848.447	47412.99
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	160.6834	15.22550	88.29525	172.3977
Sum Sq. Dev.	143.0627	1.341470	72.42389	9911.951
Observations	109	109	109	109

Sumber: Data Diolah (2025)

Secara umum, berdasarkan tabel 3 dapat dilihat rata-rata (*mean*) nilai perusahaan berada pada langka 1,474, menunjukkan nilai pasar relatif moderat dalam sampel yang diamati. Profitabilitas memiliki mean 0,140, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel secara rata-rata memperoleh tingkat ekuitas yang cukup rendah. *Leverage* memiliki rata-rata 0,810, mengisyaratkan ketergantungan moderat terhadap pembiayaan utang.

Sementara itu, kebijakan dividen menunjukkan nilai rata-rata 1,582, namun dengan catatan deviasi yang sangat tinggi, hal ini mencerminkan adanya penyebaran nilai dividen yang ekstrem di antara perusahaan dalam sampel.

Dari segi median, nilai perusahaan 1,041 dan profitabilitas 0,128 menunjukkan bahwa distribusi data relatif normal, namun *leverage* dengan median 0,546 lebih rendah dari rata-ratanya, menunjukkan adanya pengaruh nilai ekstrem tinggi. Hal ini juga berlaku pada kebijakan dividen yang memiliki *median* hanya 0,403 yaitu jauh di bawah rata-rata 1,582, mengindikasikan distribusi yang sangat tidak simetris dan dominasi nilai-nilai outlier.

Nilai maksimum dan minimum memberikan gambaran mengenai rentang atau sebaran data. Nilai maksimum untuk kebijakan dividen mencapai 99,78, dan nilai minimumnya $-2,01$, memperlihatkan adanya anomali data atau outlier yang sangat signifikan. Demikian pula pada *leverage* dengan maksimum 6,30 dan minimum 10,06, menunjukkan heterogenitas tinggi dalam struktur modal antar perusahaan. Profitabilitas menunjukkan nilai yang lebih stabil, dengan batas atas 0,563 dan bawah $-0,177$. Nilai perusahaan sendiri bervariasi antara 0,359 hingga 5,489.

Standar deviasi sebagai ukuran penyebaran data menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki variabilitas paling tinggi (9,580), dibandingkan dengan variabel lainnya, yang berarti nilai dividen sangat berfluktuasi di antara perusahaan. Nilai perusahaan dan *leverage* juga menunjukkan penyimpangan moderat, dengan standar deviasi masing-masing 1,151 dan 0,819. Sementara profitabilitas memiliki penyebaran paling kecil (0,111), menandakan konsistensi relatif dalam kinerja keuangan perusahaan.

Dari sisi agregat, jumlah total (*sum*) nilai perusahaan 160,683 profitabilitas 15,226 *leverage* 88,295, dan kebijakan dividen 172,398 memberikan gambaran kuantitatif total dari masing-masing variabel selama periode observasi. Semua data didasarkan pada jumlah observasi sebanyak 109 yang mencukupi untuk melakukan analisis lanjutan secara statistik dan ekonometrika.

Uji Pemilihan Model Uji Chow

Tabel 3.
Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.524323	(23,82)	0.0000
Cross-section Chi-square	89.308814	23	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data (2025)

Dalam panel pemrosesan data uji pemilihan model dengan uji Chow, Hausman, dan LM diperlukan untuk menentukan model mana dari ketiganya CEM, FEM, atau REM yang terpilih. Model FEM dipilih karena, berdasarkan data dalam tabel, nilai probabilitas yang dihasilkan uji Chow adalah 0,0000, yang kurang dari 0,05.

Uji Hausman

Tabel 4.
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-S1. d.f.	Prob.
Cross-section random	42.382842	3	0.0000

Sumber : Hasil Olah Data (2025)

Berdasarkan informasi dalam tabel, model FEM dipilih karena probabilitas 0,0185 lebih kecil dari 0,05. Tidak perlu melakukan uji Lagrange Multiplier (LM) dan dapat langsung menerapkan uji asumsi tradisional karena kedua model yang dipilih adalah identik, yaitu Fixed Effect Model (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah salah satu cara dalam statistik untuk menentukan apakah data kuantitatif dalam sampel tersebut memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki residu yang berdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan asumsi Central Limit Theorem (CLT). Hasil uji normalitas dikatakan berdistribusi normal jika jumlah sampel penelitian mencapai $n \geq 30$. Uji normalitas menggunakan asumsi Central Limit Theorem (CLT), yaitu jika jumlah data penelitian cukup besar yaitu $n > 30$, maka asumsi normalitas dapat diabaikan (Liomi Byannur & Nursiam, 2021). Dalam penelitian ini digunakan 109 sampel, sehingga asumsi CLT digunakan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas

	PROF	LEV	DIV
PROF	1.000000	0.442523	0.052867
LEV	0.442523	1.000000	0.132629
DIV	0.052867	0.132629	1.000000

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Tidak terdapat bukti multikolinearitas dalam model regresi ini, berdasarkan hasil uji korelasi antar variabel independen, yaitu profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen. Semua nilai koefisien korelasi antar variabel secara signifikan lebih rendah daripada ambang batas yang berlaku umum, yaitu 0,85, yang menunjukkan hal ini. Secara rinci, korelasi antara profitabilitas dan *leverage* tercatat 0,4425 yang menunjukkan hubungan sedang dan positif namun masih dalam batas toleransi. Sementara itu, korelasi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen hanya 0,0529 serta korelasi antara *leverage* dengan kebijakan dividen 0,1326 yang keduanya tergolong sangat lemah.

Nilai-nilai ini mengindikasikan bahwa masing-masing variabel independen memiliki kontribusi informasi yang unik terhadap model dan tidak saling mendistorsi satu sama lain secara linear. Tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi memungkinkan interpretasi koefisien regresi yang diestimasi lebih kredibel dan valid sebagai faktor yang menjelaskan dampak variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Autokorelasi

Tabel 6.
Uji Autokorelasi

R-squared	0.998411	Mean dependent var	0.910077
Adjusted R-squared	0.997855	S.D. dependent var	0.091517
S.E. of regression	0.004239	Akaike info criterion	-7.866342
Sum squared resid	0.001437	Schwarz criterion	-7.150296
Log likelihood	457.7157	Hannan-Quinn criter.	-7.575959
F-statistic	1795.228	Durbin-Watson stat	1.813897
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Berdasarkan data pada tabel, nilai DW Stat in Specification untuk model studi ini berada di antara -2 dan 2, yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7.
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std.l lError	t-Statistic	Prob.
C	0.002602	0.000623	4.174546	0.0001
PROF	0.000162	0.000826	0.195625	0.8454
LEV	0.000553	0.000700	0.791021	0.4312
DIV	-0.000160	0.000176	-0.908479	0.3663

R-squared	0.407994	Meandependent var	0.002820
Adjusted R-squared	0.220285	S.D.dependent var	0.002298
S.E.of regression	0.002029	Akaikeinfo criterion	-9.351384
Sumsquaredresid	0.000338	Schwarz criterion	-8.684720
Loglikelihood	536.6504	Hannan-Quinn criter.	-9.081027
F-statistic	8.359429	Durbin-Watsonstat	2.277587
Prob(F-statistic)	0.004304		

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Berdasarkan data tabel 7, dapat dijelaskan bahwa tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas karena nilai moderasi dan probabilitas yang diperoleh dari uji Glejser keduanya lebih besar dari 0,05.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi yang diperoleh, interpretasi dari model pertama dan MRA dapat dijelaskan secara kompleks dan rinci sebagai berikut:

Tabel 8.
Model Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.889466	0.017750	50.10987	0.0000
PROF	0.053823	0.026020	2.068523	0.0417
LEV	0.016162	0.022050	0.732974	0.4656

R-squared	0.624488	Meandependent var	0.910077
Adjusted R-squared	0.511382	S.D.dependent var	0.091517
S.E.of regression	0.063972	Akaikeinfo criterion	-2.456197
Sumsquaredresid	0.339667	Schwarz criterion	-1.814224
Loglikelihood	159.8627	Hannan-Quinn criter.	-2.195854
F-statistic	5.521257	Durbin-Watsonstat	2.034644
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Tabel 9.
Model Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.899946	0.001505	597.8154	0.0000
PROF	0.052651	0.001840	28.61755	0.0000
LEV	-0.010054	0.001483	-6.777691	0.0000
PROF*DIV	-0.033347	0.001322	-25.23377	0.0000
LEV*DIV	-0.053825	0.000552	-97.51855	0.0000
DIV	0.099668	0.000874	114.0770	0.0000
R-squared	0.998411		Mean dependent var	0.910077
Adjusted R-squared	0.997855		S.D. dependent var	0.091517
S.E. of regression	0.004239		Akaike info criterion	-7.866342
Sum squared resid	0.001437		Schwarz criterion	-7.150296
Log likelihood	457.7157		Hannan-Quinn criter.	-7.575959
F-statistic	1795.228		Durbin-Watson stat	1.813897
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Olah Data (2025)

Dalam model pertama, nilai *R-squared* 0,6245 menunjukkan bahwa sekitar 62,45%, menjelaskan bahwa profitabilitas dan *leverage* mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan. Sedangkan *Adjusted R-squared* 0,5114 menunjukkan bahwa ketika mempertimbangkan jumlah variabel dan observasi, hanya sekitar 51,14% variasi yang benar-benar dijelaskan oleh model. Ini mengindikasikan bahwa terdapat kontribusi signifikan namun masih cukup ruang untuk peningkatan model.

Sementara itu, pada model kedua, nilai *R-squared* meningkat drastis menjadi 0,9984, dan *Adjusted R-squared* menjadi 0,9979, yang berarti hampir seluruh (99,84%) variasi dalam nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh model ini. Ini merupakan peningkatan luar biasa dalam kekuatan prediktif model setelah memasukkan variabel moderasi dan interaksi.

Persamaan Regresi Data Panel

Model pertama:

$$Y = 0.889 + 0.0538.PROF + 0.0162.LEV + \varepsilon_{i,t}$$

Konstanta (intersep) 0,889 menunjukkan nilai perusahaan saat profitabilitas dan *leverage* sama dengan nol. Koefisien profitabilitas positif dan signifikan secara statistik, artinya setiap peningkatan satu unit profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan 0,0538 unit. *Leverage* tidak signifikan secara statistik (p lebih besar dari 0,05), menandakan bahwa dalam model awal ini *leverage* belum terbukti secara kuat memengaruhi nilai perusahaan.

Model kedua:

$$Y = 0.900 + 0.0527.PROF - 0.0101.LEV + 0.0997.DIV - 0.0333.PROF * DIV - 0.0538.LEV * DIV + \varepsilon_{i,t}$$

Penerapan kebijakan dividen yang lebih agresif mengurangi pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien interaksi yang negatif. Efek interaksi memberikan nuansa bahwa peran moderasi ini bukan sekadar menambah pengaruh positif, tapi justru mengendalikan atau mengerem dampak berlebih dari profitabilitas dan *leverage*.

Uji Parsial (Uji t)

t=2,0685, prob=0,0417, dan signifikansi 5% tampaknya menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan variabel X1 dalam model pertama. Dapat juga dikatakan bahwa, terdapat hubungan searah (positif) dan substansial antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sebaliknya, *leverage* tampaknya tidak berkontribusi secara substansial terhadap nilai

perusahaan ($t = 0,7330$, $prob = 0,4656$; tingkat signifikansi 5%).

Dapat disimpulkan bahwa semua variabel signifikan dalam model kedua signifikan secara statistik karena nilai t-statistik untuk semua variabel utama dan interaksinya sangat tinggi dan kemungkinan nilainya lebih kecil dari 0,0001. Hasil ini menjelaskan bahwa setelah memasukkan variabel moderasi, pengaruh setiap variabel menjadi lebih terstruktur dan kuat secara statistik. Berdasarkan nilai t yang begitu besar, mencerminkan bahwa koefisien memiliki stabilitas yang sangat tinggi dan kejelasan pengaruh antar variabel yang juga stabil.

Uji Simultan (Uji F)

Profitabilitas dan *leverage* keduanya memiliki dampak substansial terhadap nilai perusahaan dalam model pertama, sebagaimana dibuktikan oleh nilai F-Statistik 5,521 dan nilai probabilitas 0,0000. Model kedua menunjukkan suatu peningkatan yang sangat drastis yaitu tampak bahwa nilai F-statistik 1795,228 dan nilai probabilitas 0,0000 yang menegaskan bahwa semua variabel dalam model yang dimoderasi secara bersamaan sangat signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan satu-satunya variabel independen dalam model pertama yang memiliki pengaruh substansial, dan nilai R²-nya masih 62%, meskipun variabel independen tersebut belum moderat. Temuan ini sejalan dengan temuan Nofika dan Nurhayati (2022) dan Akhmadi dkk. (2021), yang keduanya menyatakan bahwa profitabilitas secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Meskipun *leverage* tidak memiliki dampak yang nyata, namun menghasilkan ketidakakuratan yang cukup besar sebesar 0,0639. Temuan ini sependapat dengan studi Sugiastuti dan Dzulkirom (2018) dan Njoku & Lee (2025), yang menemukan bahwa *leverage* menurunkan nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Semua faktor, termasuk interaksi, menjadi signifikan setelah moderasi. Model ini berhasil menggambarkan variabel dependen dengan baik, terbukti dari nilai R² (99,8%) dan penurunan galat baku yang tajam menjadi 0,0042. Hal ini menunjukkan bahwa fungsi moderasi kebijakan dividen telah bekerja dengan baik, karena mampu secara signifikan dan negatif membatasi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini sesuai dengan Sugiastuti dkk. (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, meskipun arahnya berlawanan (negatif), sehingga hipotesis ketiga diterima.

Lebih lanjut, hasil ini sejalan dengan hasil Njoku & Lee (2025), yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi korelasi antara *leverage* dan nilai perusahaan, tetapi tidak konsisten dengan temuan Aryadita dkk. (2021) sehingga bisa disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Walaupun arah negatif namun, kebijakan dividen tetap mampu memoderasi hubungan variabel-variabel independen dan dependen secara kuat karena hasil yang tampak berubah secara signifikan ketika variabel-variabel independen dimoderasi dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen juga berperan sebagai “pengatur” agar pengaruh kedua variabel independen tidak berlebihan atau kontraproduktif.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Analisis dua model dengan pendekatan panel FEM menunjukkan bahwa penempatan

variabel moderasi dan interaksinya secara signifikan meningkatkan kualitas model, baik dari sisi signifikansi statistik, penjelasan variasi, maupun stabilitas koefisien. Hasil ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan efek moderasi dalam pengaruh keuangan terhadap nilai perusahaan. Moderasi kebijakan dividen berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang memungkinkan perusahaan menjaga keseimbangan dalam memaksimalkan nilai melalui pengelolaan profitabilitas dan *leverage*.

5.2 Saran

Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian di berbagai sektor dengan sampel yang lebih beragam dan durasi penelitian yang diperpanjang minimal enam tahun untuk memperkuat temuan sebelumnya; memasukkan variabel tambahan yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan agar memperoleh hasil yang lebih beragam; serta memilih sampel yang hanya mencakup perusahaan yang konsisten membagikan dividen sepanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and firm value: Does dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *Economies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/economies9040163>
- Aryadita, P. H., Hariyanto, E., Wahyuni, S., & Fitriati, A. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Owner*, 8(2), 1632–1647. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.2136>
- Baker, H. K., Kilincarslan, E., & Arsal, A. H. (2017). Dividend policy in Turkey: Survey evidence from Borsa Istanbul firms. *Global Finance Journal*, 35, 43–57. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.04.002>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals Of Financial Managements 12e*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Managements 15e*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Byannur, L., & Nursiam, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Sales Growth, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Seminar Nasional Pertumbuhan Ekonomi UMKM dan Ekonomi Kreatif* 2(1), 93–105. <http://eprosiding.stiesemarang.ac.id/index.php/SNMAS/article/download/17/17>
- Endri, E., & Fathony, M. (2019). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Bisnis*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.31294/jeco.v3i1.5456>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57–82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–

360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Lestari, I. S., & Lestari, D. I. (2024). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap pengungkapan emisi karbon serta dampaknya terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 209–225. <https://doi.org/10.30656/jak.v11i2.4533>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(84)90023-0)
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2024). Revisiting the Effect of Dividend Policy on Firm Performance and Value: Empirical Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 22. <https://doi.org/10.3390/ijfs12010022>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025). Financial Strategies driving market performance during recession in Nigerian manufacturing firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), 81. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020081>
- Pramudita, A., & Gantino, R. (2023). The influence of profitability ratio, liquidity ratio, firm size and inventory turnover on firm value (PBV) (Study on Food and Beverage and Cosmetics and Household Sub-Sector Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2021 period). *Journal of Economics Finance and Management Studies*, 06(01). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-04>
- Santosa, P. W. (2020). The Moderating Role of Firm Size on Financial Characteristics and Islamic Firm Value at Indonesian Equity. *Verslas Teorija Ir Praktika*, 21(1), 391–401. <https://doi.org/10.3846/btp.2020.12197>
- Santosa, P. W. (2020). The Effect of Financial Performance and Innovation on Leverage: Evidence from Indonesian Food and Beverage Sector. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 11(22), 367–388. <https://doi.org/10.15388/omee.2020.11.38>
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large Indonesian firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiastuti, R., Dzulkirom, M., & Rahayu, S. (2018). Effect of Profitability and Leverage Toward Dividend Policy and Firm Value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 80(8), 88–96. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-08.12>
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Muharam, H. (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 165–174. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.15](https://doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.15)