

**THE EFFECT OF FINANCIAL DECISIONS AND PROFITABILITY ON
COMPANY VALUE: DIVIDEND POLICY AS AN INTERVENING VARIABLE IN
THE INDUSTRIAL SECTOR**

**PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN: KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA SEKTOR INDUSTRI**

Carissa Likono¹, Hartono²

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma
Pontianak^{1,2}

likonocarissa@gmail.com¹, hartono@widyadharma.ac.id²

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of investment decisions, financing decisions, dividend policy, and profitability on firm value in the Indonesian industrial sector and to assess the function of dividend policy as an intermediary variable. This study uses a quantitative approach utilizing secondary data from annual financial reports for the period 2019 to 2024. The population includes all companies in the industrial sector listed on the Indonesia Stock Exchange, while the sample was taken using a purposive sampling method, resulting in 21 companies. Data analysis includes descriptive statistics, model selection tests, classical assumptions, panel regression with fixed effects models, simultaneous tests, determination tests, hypothesis testing, and mediation tests using the Sobel Test. The results show that investment decisions have no significant influence on dividend policy or firm value. Financing decisions have a significant positive effect on firm value and dividend policy, where dividend policy serves as an intermediary between the influence of financing decisions on firm value. Profitability has a negative impact on dividend policy and firm value, while dividend policy makes a significant positive contribution to increasing firm value. In general, financing decisions and dividend policy have a significant influence in determining firm value, while investment decisions and profitability have a direct impact that does not pass through dividend policy.

Keywords: Investment Decisions, Financing Decisions, Profitability, Dividend Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam sektor industri Indonesia serta menilai fungsi kebijakan dividen sebagai variabel perantara. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan dalam rentang waktu 2019 hingga 2024. Populasi mencakup seluruh perusahaan di sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sampel diambil dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 21 perusahaan. Analisis data meliputi statistik deskriptif, pemilihan uji model, asumsi klasik, regresi panel dengan model efek tetap, uji simultan, uji determinasi, pengujian hipotesis, dan pengujian mediasi melalui Sobel Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, di mana kebijakan dividen berfungsi sebagai perantara pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berdampak buruk terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen memberikan kontribusi positif yang signifikan bagi peningkatan nilai perusahaan. Secara umum, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh besar dalam menetapkan nilai perusahaan, sementara keputusan investasi dan profitabilitas memberikan dampak langsung yang tidak melewati kebijakan dividen.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Nilai suatu perusahaan sangat krusial bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan mereka, karena mencerminkan kinerja, prospek,

dan posisi sahamnya (Anisa et al., 2023). Secara bersamaan, profitabilitas berfungsi sebagai indikator kunci yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola modal untuk meraih

keuntungan serta dasar untuk pembagian laba (Lestari, 2022). Keputusan mengenai pembiayaan berhubungan dengan sumber-sumber modal: pinjaman, saham, dan laba yang ditahan. Namun, kebijakan dividen menentukan keputusan keuangan mengenai pembiayaan berkaitan dengan sumber dana: pinjaman, saham, dan laba yang ditahan. Secara bersamaan, profitabilitas menjadi ukuran krusial yang mencerminkan kemampuan pengelolaan dalam memaksimalkan modal untuk menciptakan keuntungan serta dasar pengalokasian keuntungan baik berupa dividen saham maupun dividen tunai (Lestari, 2022). Tingginya profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal internal. Ini akan mengurangi ketergantungan pada pinjaman dan meningkatkan rasio pengembalian aset (Luthfiyyah & Pondrinal, 2025). Secara keseluruhan nilai, keputusan keuangan, dan Secara umum, nilai, keputusan keuangan, dan profitabilitas perusahaan saling berkaitan erat dalam menilai daya tarik perusahaan bagi investor, seiring dengan meningkatnya jumlah investor yang berpartisipasi di pasar modal Indonesia.

Studi ini mengkaji dua aspek penting. Pertama, studi ini menyoroti subsektor industri di Indonesia yang mengalami tekanan signifikan akibat persaingan internasional, inflasi, dan ancaman kebangkrutan. Penelitian mengenai sektor ini masih tergolong jarang dilakukan secara menyeluruh dalam literatur. Kedua, metode ini mengevaluasi apakah kebijakan dividen dapat menjadi perantara dalam hubungan antara variabel dependen dan independen. Pendekatan ini diharapkan bisa memberikan sumbangan secara teoritis bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya di negara-negara yang sedang berkembang (Putri & Paramita, 2024; Suardana Ketut et al., 2020).

Keputusan investasi sangat terkait dengan kegiatan investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan. Tinggi tingkat investasi kerap dipandang sebagai sinyal positif mengenai harapan peningkatan pendapatan di masa depan (Murniati Sitti et al., 2019). Investasi yang efektif mendorong perkembangan usaha dan berpengaruh pada kenaikan harga saham, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Bon & Hartoko, 2022).

$$CPA/BVA = \frac{\text{Cumulative Profit After Tax}}{\text{Total Asset (Book Value)}}$$

Rasio ini membandingkan pengeluaran modal perusahaan dengan total nilai buku asetnya, yang menunjukkan sejauh mana peningkatan aset produktif terjadi dalam periode tertentu. Nilai *CPA/BVA* yang lebih tinggi mencerminkan kontribusi pertumbuhan aset yang lebih signifikan terhadap struktur aset perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan melaksanakan strategi pertumbuhan atau ekspansi yang agresif.

Keputusan mengenai pendanaan mengacu pada cara yang dipilih perusahaan untuk mendapatkan dana dalam rangka mendanai aktivitas investasinya, baik dengan sumber internal maupun eksternal. Walaupun pemanfaatan utang sebagai sumber dana dapat mendukung kegiatan dan perkembangan, ketergantungan yang terlalu tinggi terhadap utang bisa memberi sinyal buruk kepada investor dan menambah risiko finansial (Murniati et al., 2019).

$$DER = \frac{t.hutang}{t.ekuitas} \times 100\%$$

DER yang tinggi mencerminkan ketergantungan yang besar terhadap pendanaan eksternal, yang mampu meningkatkan peluang profit ketika keadaan keuangan stabil. Namun, ini juga menunjukkan risiko finansial yang lebih tinggi, karena beban bunga yang besar dapat merugikan kinerja jika tidak diimbangi dengan profitabilitas yang seimbang (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Sebaiknya *DER* berada pada angka satu atau kurang, yang menunjukkan bahwa struktur pendanaannya sehat. Sebaliknya, *DER* yang sangat rendah menunjukkan strategi pembiayaan yang hati-hati, di mana perusahaan lebih mengandalkan utang daripada ekuitas.

Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menciptakan keuntungan secara optimal demi mencapai tujuan jangka pendek dan jangka panjangnya. Analisis ini memainkan peranan penting bagi kreditor dan investor. Laba berfungsi sebagai sumber utama untuk bunga pembayaran serta pelunasan utang, Sementara bagi investor, profit adalah faktor krusial yang memengaruhi nilai saham. Namun, yang lebih penting bukan hanya ukuran laba yang dihasilkan, tetapi bagaimana laba itu bisa digunakan untuk mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham (Firmansah, 2020).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{T.Assets}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen memiliki peranan krusial dalam pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan. Pembagian dividen yang rutin sering dianggap sebagai hal yang positif karena menandakan harapan dan kestabilan perusahaan, yang dapat mengurangi persepsi risiko investor dibandingkan dengan perusahaan yang jarang

memberikan dividen (Listiyana, 2019). Investor biasanya memprioritaskan kepastian keuntungan dan cenderung menjauhi ketidakpastian seperti risiko kebangkrutan. Peningkatan permintaan ini cenderung mendorong harga saham melewati nilai bukunya, sehingga meningkatkan rasio tersebut.

$$EPS = \frac{\text{Net Profit}}{\text{T.Saham Beredar}}$$

$$DPR = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

DPR menunjukkan besarnya distribusi laba, tetapi dapat membatasi sumber daya internal untuk pengembangan, penelitian, atau

pembayaran utang. Sebaliknya, *DPR* yang terlalu rendah mungkin kurang menarik bagi para investor yang menginginkan dividen secara teratur.

Dalam sejumlah keadaan, laba ditahan dapat dianggap menguntungkan jika dimanfaatkan untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Nilai perusahaan menunjukkan penilaian pasar terhadap seberapa berharga sebuah perusahaan, yang umumnya dapat dilihat melalui harga sahamnya. Jika < 1 saham dinilai rendah

atau diperdagangkan di bawah nilai asetnya. Sebaliknya, jika > 1 , saham dianggap dinilai terlalu tinggi, yang mencerminkan harapan pasar terhadap potensi perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor yang kuat pada perusahaan, sementara PBV yang rendah mencerminkan skeptisisme pasar.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \\ NBVS = \frac{\text{T.Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Penelitian terdahulu yang dihimpun dari berbagai sumber di ResearchGate menunjukkan temuan yang saling bertentangan mengenai hubungan antar variabel. Nabilah Nurunnisa et al., (2025); Putri & Paramita (2024); Bon & Hartoko, (2022); Nabilah Nurunnisa et al., (2025); Afeeanti & Yuliana (2021); Lestari (2022); Luthfiyyah & Pondrinal (2025); Fadilla (2020) dan Lestari (2022) memiliki perbedaan temuan sehingga menegaskan adanya penelitian ulang untuk memperoleh kesimpulan lebih konsisten.

METODE

Metode yang dilakukan diharapkan memberi hasil yang berbeda terkait hubungan antar variabel, serta untuk mengetahui apakah variabel Z dapat menjadi mediator antara X dan Y. Dengan Pendekatan asosiatif, penelitian kuantitatif dilaksanakan dengan memanfaatkan data sekunder yang berbentuk Laporan Tahunan selama

periode 2019-2024. Sampel diambil secara purposif untuk memilih populasi yang mencakup 67 perusahaan di sektor industri, dengan kriteria berikut: perusahaan harus terdaftar di BEI sebelum 2019-2024, tidak pernah mengalami penangguhan selama periode pengamatan, dan telah membayar dividen setidaknya satu kali dalam periode tersebut. Sehingga, 21 perusahaan diambil sebagai sampel untuk penelitian. Dengan memanfaatkan perangkat lunak EViews versi 12, analisis data mencakup analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model, persamaan regresi panel data, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis, termasuk uji-t, uji-F, dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Setelah dilakukan berbagai metode pengujian, berikut hasil yang dapat disimpulkan.

Analisis Deskriptif

Tabel 1. Analisis Deskriptif

	X ₁	X ₂	X ₃	Z
X ₁	1	-0,0320	-0,4576	0,0216
X ₂	-0,3210	1	-0,0505	0,2372
X ₃	-0,4576	-0,0505	1	-0,0880
Z	-0,0216	0,2372	-0,0880	1

Analisis deskriptif penelitian ini yang disajikan pada Tabel 1 berdasarkan 126 observasi periode 2019–2024 menunjukkan bahwa variabel Y memiliki rata-rata 0,7660 dengan nilai minimum -2,5108, maksimum 7,3140, dan standar deviasi 2,2455; variabel X_1 memiliki rata-rata -0,0458 dengan nilai minimum -7,1198, maksimum 0,9305, dan standar deviasi 0,8985; variabel X_2 memiliki rata-rata 0,7175 dengan nilai minimum 0,0564, maksimum 2,7052,

dan standar deviasi 0,5352; variabel X_3 memiliki rata-rata 0,0841 dengan nilai minimum -0,0541, maksimum 1,1605, dan standar deviasi 0,1183; serta variabel Z memiliki rata-rata 98,1726 dengan nilai minimum 0,0812, maksimum 1501,109, dan standar deviasi 312,1376.

Uji Pemilihan Model

Metode ini untuk menemukan model terbaik dalam analisis regresi data panel.

Tabel 2. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.914305	(20,101)	0.0000
Cross-section Chi-square	201.355405	20	0.0000

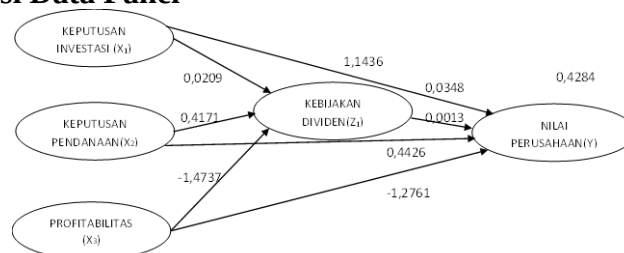
Model yang dipilih adalah FEM, dari tabel 2 nilai probabilitasnya adalah 0,0000, atau < dari 0,05.

Tabel 3. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	81.689893	4	0.0000

Model yang dipilih adalah FEM, dari tabel 3 nilai probabilitasnya adalah 0,0000, atau < dari 0,05.

Persamaan Regresi Data Panel



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Persamaan regresi panel 1	0.442568242995*X_2	-
(FEM): $Z = 1.14361584512$	$+ 1.2761027017 * X_3$	+
$0.0208576389018 * X_1$	$+ 0.00131258185332 * Z + [CX=F]$	
$0.417065641777 * X_2$		
$1.47368727757 * X_3 + [CX=F]$		
Persamaan regresi panel 2		
(FEM): $Y = 0.42840311726$		
$0.0348284081364 * X_1$		

Persamaan regresi data panel dengan FEM menunjukkan bahwa pada persamaan pertama, konstanta sebesar 1,1436 mengindikasikan bahwa tanpa variabel X_1 , X_2 , dan X_3 , Y meningkat

114,36%, sedangkan pada persamaan kedua, konstanta sebesar 0,4284 menunjukkan bahwa tanpa X_1 , X_2 , X_3 , dan Z , Y meningkat 42,84%.

Uji Multikolinearitas

Salah satu prinsip dasar regresi linier berganda adalah uji multikolinearitas, uji ini mencari korelasi antar variabel independen, Tabel berikut menampilkan hasil tersebut.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

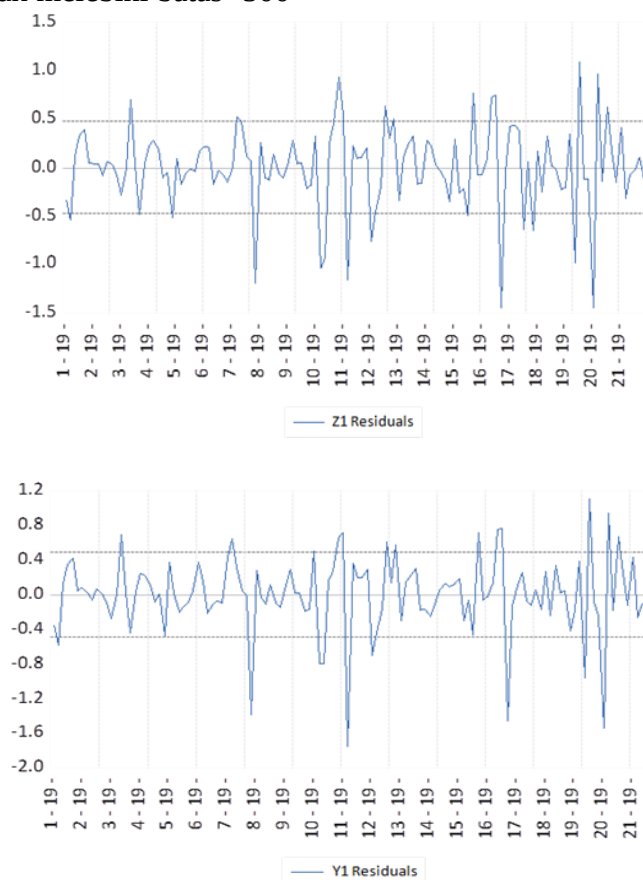
	Y	X_1	X_2	X_3	Z
Mean	0,7660	-0,0458	0,7175	0,0841	98,1726
Maximum	7,3140	0,9305	2,7052	1,1605	1501,109
Minimum	-2,5108	-7,1198	0,0564	-0,0541	0,0812
Std. Dev.	2,2455	0,8985	0,5352	0,1183	312,1376

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel tersebut memiliki korelasi di bawah 0,85 (X_1 - X_2 : -0,0032; X_1 - X_3 : -0,4577; X_1 - Z : 0,0216; X_2 - X_3 : -0,0505; X_2 - Z : 0,2372; X_3 - Z : -0,0880), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Grafik residual (garis biru) pada model 1 dan 2 tidak melebihi batas -500

sampai 500, berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam studi ini dengan analisis residual. Dengan tidak adanya model yang menunjukkan tanda-tanda heteroskedastisitas, model regresi bisa dinyatakan sah, estimasi koefisien regresi masih akurat, dan pengujian hipotesis mengenai pentingnya variabel tetap bisa dilakukan.



Gambar 2. Uji heteroskedastisitas

Uji Simultan

Uji F (simultan) untuk melihat signifikansi model secara keseluruhan, dengan kriteria nilai signifikansi $< 0,05$.

Tabel 5. Uji simultan

Regresi	F hitung	Sig.	Sig.*Kritis
Model 1	114,0841	0,0000	0,05
Model 2	105,4413	0,0000	0,05

Merujuk pada tabel 5, didapatkan nilai signifikansi 0,0000 pada model 1 dan model 2, yang menunjukkan bahwa keduanya signifikan. Nilai F hitung untuk model 1 adalah 114,0841 dan model 2 adalah 105,4413, yang keduanya melebihi F tabel yang sebesar 1,3475. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa X_1 , X_2 , X_3 , dan Z

berpengaruh secara serempak terhadap Y sehingga model ini layak untuk diteliti.

Uji Determinasi

Dalam analisis regresi data panel, koefisien determinasi untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen.

Tabel 6. Uji Determinasi

Regresi	Variabel Bebas	Variabel Terikat	R Square
Model 1	X_1	Z	0,9626
	X_2		
	X_3		
Model 2	X_1	Y	0,9616
	X_2		
	X_3		
	Z		

Dalam penelitian ini, nilai R^2 untuk model 1 adalah 0,9626 yang menunjukkan bahwa ketiga variabel dapat menjelaskan Z sebesar 96,26%, sedangkan 3,74% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Dalam model 2, nilai R^2 sebesar 0,9616 menunjukkan bahwa keempat variabel dapat menjelaskan y sebesar 96,16%, sedangkan 3,84% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

Uji t berfungsi untuk menguji dampak variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Dengan tingkat signifikansi 0,05, sebuah variabel dianggap berpengaruh jika nilai signifikansinya $< 0,05$. Hasil uji t dalam penelitian ini disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 7. Uji Hipotesis

Hubungan Variabel	t-Statistic	Prob.	*sig.tolerance
$X_1 \rightarrow Z$	0,3382	0,7359	0,05
$X_1 \rightarrow Y$	0,5513	0,5827	0,05
$X_2 \rightarrow Z$	3,8218	0,0002	0,05
$X_2 \rightarrow Y$	2,4713	0,0151	0,05
$X_3 \rightarrow Z$	-2,8062	0,0060	0,05
$X_3 \rightarrow Y$	-2,3715	0,0196	0,05
$Z \rightarrow Y$	2,7322	0,0074	0,05

Berdasarkan hasil uji parsial yang dilakukan, berikut hasil yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

H₁: Keputusan Investasi (X₁) terhadap Kebijakan Dividen (Z) → Tidak berpengaruh signifikan karena $0,7359 < t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,3382 > 0,05$.

H₂: Keputusan Investasi (X₁) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Tidak berpengaruh signifikan karena $0,5513 < t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,5827 > 0,05$.

H₃: Keputusan Pendanaan (X₂) terhadap Kebijakan Dividen (Z) → Berpengaruh signifikan karena $3,8218 > t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,0002 < 0,05$.

H₄: Keputusan Pendanaan (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Berpengaruh signifikan karena $2,4713 > t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,0151 < 0,05$.

H₅: Profitabilitas (X₃) terhadap Kebijakan Dividen (Z) → Berpengaruh signifikan karena $-2,8062 > t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,0060 < 0,05$.

H₆: Profitabilitas (X₃) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Berpengaruh signifikan karena $-2,3715 > t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,0195 < 0,05$.

H₇: Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Berpengaruh signifikan karena $2,7322 > t\text{-tabel } 1,9793$ dan $\text{sig. } 0,0074 < 0,05$.

Uji Sobel Test

Uji Sobel adalah metode statistik yang digunakan untuk menguji suatu variabel dalam memediasi. Nilai P-value $< 0,05$ dan statistik Sobel $> 1,96$.

Tabel 8. Uji Sobel Test

Uji sobel test	Test statistic	p-value
Model 1	0,3359	0,7369
Model 2	2,1499	0,0316
Model 3	-1,9071	0,0565

H₈: Kebijakan Dividen (Z) memediasi Keputusan Investasi (X₁) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Tidak signifikan karena P-Value $0,7369 > 0,05$ dan statistik Sobel $0,3359 < 1,96$.

H₉: Kebijakan Dividen (Z) memediasi Keputusan Pendanaan (X₂) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Signifikan karena P-Value $0,0316 < 0,05$ dan statistik Sobel $2,1500 > 1,96$.

H₁₀: Kebijakan Dividen (Z) memediasi Profitabilitas (X₃) terhadap Nilai Perusahaan (Y) → Tidak signifikan karena P-Value $0,5656 > 0,05$ dan statistik Sobel $-1,9071 < 1,96$.

Pembahasan Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Sejalan dengan penelitian hal yang serupa (Sultan & Tirtayasa, 2025), artinya H₀ diterima dan H₁ ditolak.

Karena mayoritas aktivitas investasi didanai oleh laba ditahan, yang membatasi jumlah untuk dividen, ini berarti bahwa perubahan dalam keputusan investasi tidak langsung mengubah nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan teori keagenan, yang menegaskan bahwa manajer, yang mewakili pemegang saham, memiliki kekuasaan untuk menggunakan pendapatan perusahaan untuk mendanai proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan daripada lebih memilih pembayaran dividen.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Sejalan dengan temuan Bon & Hartoko (2022) yaitu H₀ diterima dan H₂ ditolak. Kesimpulannya adalah bahwa besarnya investasi tidak selalu

berimplikasi pada kenaikan nilai perusahaan, mungkin disebabkan oleh investasi yang dikelola secara tidak efektif. Penyebabnya dapat berasal dari faktor eksternal seperti keadaan ekonomi dan regulasi yang tidak mendukung, atau dari faktor-faktor lain seperti rencana strategis yang tidak efektif, pengelolaan dana yang salah, atau gabungan keduanya. Berdasarkan *signalling theory*, keputusan investasi seharusnya memberikan manfaat bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Namun sinyal tersebut menurun dan pasar bereaksi dengan lemah ketika investasi tidak memberikan hasil operasional yang nyata. Selanjutnya, menambah investasi tanpa melakukan analisis kelayakan yang menyeluruh bisa membebani operasi dan menurunkan tingkat pengembalian, yang berarti meskipun investasi meningkat, nilai perusahaan tetap tidak berubah.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Temuan ini sejalan dengan penelitian Afeeanti & Yuliana (2021); Njoku & Lee, (2025) yaitu H_0 ditolak dan H_3 diterima. Karena utang yang besar menciptakan kewajiban untuk membayar pokok dan bunga, pendapatan perusahaan lebih sering digunakan untuk memenuhi kewajiban kreditur dibandingkan untuk membagikan dividen, sehingga keputusan dalam mendanai melalui utang sangat berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan. Dari perspektif *agency theory*, utang mengendalikan pembagian dividen sekaligus berfungsi sebagai alat disiplin untuk manajemen. Selain itu, perusahaan harus menemukan keseimbangan antara kebutuhan investasi dan likuiditas mereka, sebab pendanaan berpengaruh langsung terhadap pembayaran dividen. Akibatnya, kebijakan dividen dan

pembiayaan utang memengaruhi strategi keuangan dan nilai bisnis.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Iswara & Setyabudi (2020) yaitu H_0 ditolak dan H_4 diterima. Karena pengelolaan utang yang baik dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan profitabilitas jika manajemen risiko tetap terjaga serta kondisi keuangan stabil, temuan ini menunjukkan bahwa memperluas pilihan pendanaan dengan memanfaatkan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ini menunjukkan bahwa usaha di sektor industri telah berhasil mencapai keseimbangan yang efektif antara laba dan rugi struktur modal, serta memanfaatkan leverage dalam batas yang disenankan. Dengan membangun kepercayaan investor pada stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan profitabilitas jangka panjang, struktur keuangan yang efisien memungkinkan bisnis untuk memaksimalkan nilainya. Dalam konteks ini, manajer keuangan memiliki peran krusial dalam menentukan struktur modal yang optimal, mencakup rasio utang terhadap ekuitas yang tepat, guna mengurangi biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Temuan ini sejalan dengan penelitian Sumartana & Dewi (2024); Iswara & Setyabudi (2020) yaitu H_0 ditolak dan H_5 diterima. Peningkatan keuntungan tidak selalu berujung pada dividen yang lebih besar, meskipun profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang konsisten dan efisiensi manajerial dalam

mendistribusikan sumber daya. Ini mungkin terjadi karena kecenderungan perusahaan untuk menahan laba demi membiayai investasi atau mempertahankan likuiditas, yang mengurangi pembayaran dividen. Secara teori, perusahaan yang menguntungkan biasanya berusaha memanfaatkan dividen untuk membangun kepercayaan investor, namun keputusan manajemen dapat menyesuaikan pembayaran agar selaras dengan kebutuhan internal perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Afeeanti & Yuliana 2021) yaitu H_0 ditolak dan H_6 diterima. Peningkatan profitabilitas tidak selalu berakhir dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi, meskipun biasanya mencerminkan kinerja operasional yang lebih baik serta efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Berdasarkan analisis, perusahaan yang efektif dan efisien dalam mengelola ekuitas biasanya menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi, yang meningkatkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk memberikan hasil, termasuk dividen. Usaha yang sangat menguntungkan juga menarik lebih banyak investor karena dianggap memiliki potensi keuntungan investasi yang lebih menjanjikan. Sebagai akibatnya, langkah untuk secara berkelanjutan meningkatkan pendapatan dan produktivitas menjadi sangat penting sebagai upaya untuk menambah nilai total perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil ini sejalan dengan penelitian Iswara & Setyabudi (2020) yaitu H_0 ditolak dan H_7 diterima. Berdasarkan

signalling theory, manajemen menggunakan dividen untuk mengkomunikasikan harapan positif mengenai kinerja di masa depan. Pendistribusian dividen yang konsisten atau meningkat menunjukkan sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Pembayaran dividen yang rutin dianggap oleh investor sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang, sehingga meningkatkan kepercayaan dan semangat mereka untuk berinvestasi. Dengan demikian, kebijakan dividen berfungsi sebagai instrumen strategis untuk menaikkan harga saham, mempertahankan nilai perusahaan, serta meningkatkan reputasi perusahaan, di samping mencerminkan keputusan terkait distribusi laba.

Pengaruh Kebijakan Dividen memediasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mendukung temuan Sari (2018) yang mana kebijakan dividen tidak dapat mampu memediasi X_1 terhadap Y . Berdasarkan *agency theory*, yang menyatakan bahwa manajer cenderung menahan laba untuk membiayai proyek investasi yang dipandang mampu meningkatkan nilai perusahaan sebagai wakil pemegang saham, maka pengurangan distribusi dividen dianggap sebagai langkah yang wajar. Perusahaan cenderung memanfaatkan dana internal untuk investasi mereka ketimbang menggunakan dana eksternal, sesuai dengan prinsip *pecking order*. Sebagai hasilnya, perusahaan lebih cenderung untuk menginvestasikan kembali keuntungan mereka ketimbang membagikan dividen saat mereka melihat peluang investasi yang signifikan. Sebaliknya, perusahaan yang memberikan pilihan investasi yang lebih

tinggi umumnya memberikan dividen. Dengan demikian, hubungan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi bersifat invers, sehingga kebijakan dividen tidak dapat secara efektif mengurangi dampak keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen memediasi Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini sejalan dengan penelitian Ifada et al. (2021) yang menyebutkan dividen dapat menjadi media X_2 terhadap Y . Hal ini terjadi karena dividen berperan sebagai indikator yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Saat perusahaan mengambil keputusan tentang pendanaan melalui utang atau ekuitas, manajer menentukan alokasi dana termasuk distribusi dividen atau penahanan laba untuk investasi yang dilihat oleh investor sebagai sinyal potensi di masa depan. Kebijakan dividen yang konsisten dan stabil meningkatkan kepercayaan investor, sehingga pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menjadi lebih terlihat. Dengan demikian, dividen berfungsi sebagai jembatan antara pilihan pembiayaan dan persepsi investor, yang pada akhirnya tercermin dalam nilai saham dan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan ini sesuai Afeeanti & Yuliana (2021); Ilman Hilmi & Lasmanah (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas belum mampu memediasi hubungan X_3 terhadap Y . Hal ini terjadi karena perusahaan cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi atau investasi di masa depan daripada membagikannya sebagai dividen. Temuan ini sejalan dengan *agency*

theory, yang menekankan bahwa manajer sebagai agen lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk pertumbuhan perusahaan dibanding distribusi dividen, serta konsisten dengan pembagian laba.

SIMPULAN DAN SARAN

Dalam penelitian disimpulkan bahwa X_1 tidak berpengaruh pada Z maupun Y . Berbeda dengan X_2 dan X_3 yang menghasilkan signifikan positif terhadap Y serta Z . Z tidak dapat mengurangi dampaknya terhadap nilai perusahaan. Mengingat segala hal, studi ini mengindikasikan bahwa Z hanya dapat menjadi perantara dalam X_2 terhadap Y . Diharapkan agar penelitian-penelitian berikutnya memperluas ukuran sampel, menambahkan lebih banyak variabel seperti risiko atau manajemen perusahaan, serta menerapkan metode analisis tambahan seperti SEM untuk menganalisis hubungan yang kompleks antara variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2021). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 10(2), 161–172.
<https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.16165>
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51.
<https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>
- Anisa, N., Syam, A. Y., & Asyikin, J. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan*

- Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen (Vol. 24, Issue 2). Oktober. www.idx.co.id
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Fadilla, F. (2020). Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening: Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 5(2), 14–19. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v5i2.111>
- Firmansah, A. (n.d.). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN* Suwitho Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- I Gede Agus Sumartana, & Sayu Ketut Sutrisna Dewi. (2024). The Influence Of Free Cash Flow, Profitability and Growth Opportunity On Dividend Policy. *International Journal of Management Research and Economics*, 2(3), 486–508. <https://doi.org/10.54066/ijmre-itb.v2i3.2152>
- Ilman Hilmi, & Lasmanah. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 19–26. <https://doi.org/10.29313/jrmb.v3i1.2023>
- Iswara, U. S., & Setyabudi, T. G. (2020). The Influence Of Profitability And Structure Of Ownership On Company Value With Dividend Policy As An Intervening Variable. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 1. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1400>
- Lestari, A. F. (n.d.). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Listiyana. (2019). Determination of Firm Value in Indonesia . *European Journal of Business and Management*, 11(15), 10–17.
- Luthfiyyah, M., & Pondrial, M. (n.d.). *DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING*. 2(3), 3025–9223. www.idx.co.id
- Muhimatul Ifada, L., Sulistyowati, S., & Indriastuti, M. (2021). Capital Structure and Dividend Policy Role in Building Stock Price. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(2), 249–258. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i2>
- Murniati, S., Abdul, H., Mus, R., Semmaila, H. B., Nur, H. A. N., Wira, S., & Makassar, B. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm. In *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)* (Vol. 2, Issue 1).

- Murniati Sitti, Rahman Mus H.Abdul, Semmaila H Baharuddin, & Nirwana Nur Hj A. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm . *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2.
- Nabilah Nurunnisa, Azib, & Lasmanah. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 5(2). <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v5i2.18682>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025). Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation. *International Journal of Financial Studies*, 13(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs13010018>
- Nurlila Hergianti Alfina. (2020). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN . *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* , 9.
- Nurvianda Ghaesani, Yuliani, & Ghasarma Reza. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3), 1412–4521.
- Putri, A. S. R., & Paramita, S. (2024). PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022. *Equilibrium Volume*, 13, 99–114.
- Sari, R. N. (2018). PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG SEBAGAI VARIABEL MODERATING . *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–25.
- Suardana Ketut, Made Endiana Dewa, & Edy Arizona Putu. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL KHARISMA* , 2(2).
- Sultan, U., & Tirtayasa, A. (2025). Strategic Investment Decisions and Their Implications for Firm Value: A Mediated Model of Dividend Policy Intan Purbasari. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*, 2(03), 481–490. <https://doi.org/10.58812/esssh.v2i03>