

# Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

Anwar Sanusi<sup>1</sup>, Muniya Alteza<sup>1,\*</sup>, Nuri Lesmono Hidayah<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Yogyakarta  
Jalan Colombo Nomor 1, Sleman, Yogyakarta, Indonesia

<sup>2</sup>Program Studi Budidaya Perairan, Akademi Perikanan Yogyakarta  
Jalan Balirejo, Muja-Muju, Umbulharjo, Yogyakarta, Indonesia

Email: <sup>1</sup> anwarsanusi.2020@student.uny.ac.id, <sup>2</sup> m\_alteza@uny.ac.id, <sup>3</sup> nuri\_lesmono@gmail.com

Email Penulis Korespondensi: m\_alteza@uny.ac.id

Submitted: 04/12/2024; Accepted: 06/10/2025; Published: 06/10/2025

**Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk menguji determinan nilai perusahaan yaitu profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola perusahaan. Selain itu penelitian menguji kebijakan dividen sebagai faktor pemoderasi terhadap determinan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Pendekatan penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif dengan metode asosiatif kausalitas. Penentuan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dan menghasilkan 19 perusahaan. Data yang diperoleh merupakan *unbalanced panel data* dengan total 91 observasi. Analisis data menggunakan teknik *moderated regression analysis*. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara parsial profitabilitas, *leverage*, dan *good corporate governance* masing-masing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan. Pengujian simultan memperlihatkan bahwa terdapat *goodness of fit* dari model untuk menjelaskan nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Leverage; Good Corporate Governance; Kebijakan Dividen

**Abstract**—This research examines the determinants of firm value: profitability, leverage, and corporate governance. In addition, the research examines dividend policy as a moderating factor in the determinants of firm value. The research was conducted on food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2022. The approach used is quantitative with an associative causality method. Sample collection was done using a purposive sampling method, resulting in 19 companies. The data obtained is unbalanced panel data with a total of 91 observations. Data analysis uses moderated regression analysis techniques. The research results prove that partially profitability, leverage, and corporate governance each have a positive and significant influence on firm value. Dividend policy moderates the influence of profitability, leverage, and corporate governance on firm value. Simultaneous testing shows that there is a goodness of fit of the model to explain the firm value.

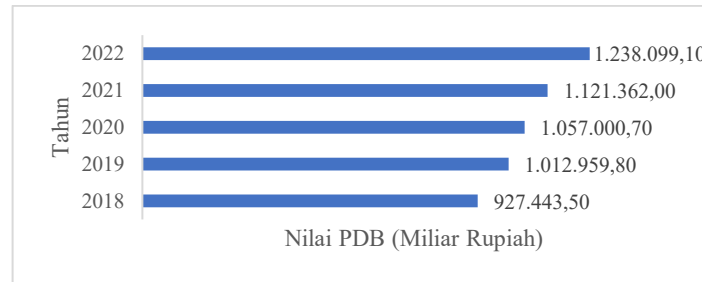
**Keywords:** Firm Value; Profitability; Leverage; Good Corporate Governance; Dividend Policy

## 1. PENDAHULUAN

Ekonomi global dan teknologi global merupakan dua pendorong utama lingkungan yang sangat kompetitif (*hypercompetition*) saat ini (Hitt et al., 2024). Globalisasi yang telah mengintegrasikan perusahaan dan pasar internasional mengubah cara perusahaan modern untuk berinovasi agar dapat bersaing di pasar global secara efektif. Selain itu, perubahan teknologi yang cepat juga berkontribusi terhadap peningkatan intensitas persaingan. Oleh karena itu, perusahaan tentunya terus berupaya mengoptimalkan kinerjanya sehingga dapat bersaing di lingkungan bisnis yang bergejolak dan penuh ketidakpastian. Tujuan perusahaan ditentukan oleh pemilik perusahaan dan setiap pemilik perusahaan memiliki minat dan penekanan skala prioritas yang berbeda (Berk & Demarzo, 2024). Walaupun demikian, pada umumnya tujuan utama perusahaan sifatnya sama yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Tujuan ini identik artinya dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2024).

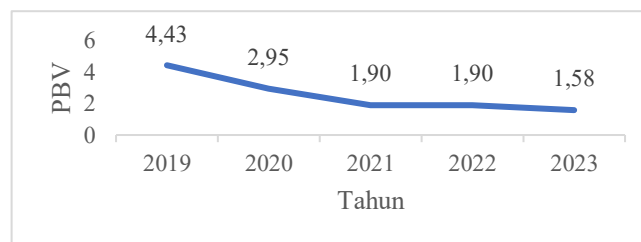
Nilai perusahaan merupakan keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan selama menjalankan operasi bisnis, dengan fokus khusus pada stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang harga sahamnya (Sudiyatno et al., 2023). Nilai perusahaan juga dapat dimaknai sebagai harga jual perusahaan berdasarkan asumsi analisis kinerja perusahaan (Akustika & Wikartika, 2023). Nilai perusahaan mencerminkan seberapa baik atau buruk manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan yang akan meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran mereka. Nilai perusahaan adalah konsep yang penting untuk dipelajari karena mencerminkan persepsi investor terhadap prospek suatu entitas bisnis saat ini maupun masa mendatang. Perusahaan akan berusaha keras dalam menunjukkan nilai yang tinggi untuk memperkuat hubungan dengan investor dan meningkatkan daya saing perusahaan di pasar.

Objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan yang termasuk dalam makanan dan minuman yang ada di Indonesia. Perusahaan sektor ini masih dianggap sebagai pilihan investasi yang menarik bagi investor, karena termasuk dalam sektor *consumer non-cyclical*. Sektor ini cenderung lebih stabil terhadap fluktuasi ekonomi bahkan dalam kondisi yang sulit. Berdasarkan data yang diakses dari Badan Pusat Statistik (BPS), memperlihatkan industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan yang tercermin dari kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional yang stabil dan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Perkembangan PDB Industri Makanan dan Minuman

Meskipun makanan dan minuman tergabung dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang umumnya tidak mudah dipengaruhi oleh fluktuasi ekonomi namun tren nilai perusahaannya yang telah listing di Bursa Efek Indonesia justru mengalami penurunan. Hal ini terlihat dari penurunan nilai PBV (*Price-to-Book Value*) perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 2.



Gambar 2. Tren Nilai PBV Sub Sektor Makanan dan Minuman

Untuk memahami lebih dalam determinan nilai perusahaan, penelitian ini secara khusus berfokus pada pengujian beberapa faktor yaitu pertama dari aspek kinerja keuangan diwakili oleh variabel profitabilitas dan *leverage*, dan kedua dari aspek tata kelola perusahaan. Ketiga variabel tersebut dipilih karena perannya dalam menentukan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Penelitian-penelitian terdahulu yang menguji profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang berbeda-beda. Riset mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebelumnya dilakukan oleh Alghifari et al. (2022), Irawan et al. (2022), Liong et al. (2023), Prihanta et al. (2023); Widilestariningtyas & Ahmad (2021). Mereka mengemukakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas secara positif yang berarti semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula. Pernyataan tersebut berlawanan dengan simpulan penelitian oleh Ariani & Diandra (2024), Hutagaol et al. (2022), Marpaung et al. (2022) dan Utami & Widati (2022) yang hasilnya menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian, penelitian yang menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Akhmadi et al. (2021), Ananda Gz & Lisiantara (2022), Dang & Do, (2021), Gustyana et al. (2021), dan Liong et al. (2023) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda oleh Dina & Wahyuningtyas (2022), Hutagaol et al. (2022); Sudyatno et al. (2023), Surasmi & Putra (2022) di mana temuan mereka menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut berlawanan dengan penelitian oleh Ahalik et al. (2021), Habakkuk et al. (2023), Hardiyanto & Akhmadi (2024) Indrati & Artikasari (2023) Larasati & Betharia (2024) dan Rosia et al. (2023) yang hasilnya menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang menguji determinan nilai perusahaan lainnya yaitu tata kelola atau sering disebut sebagai *corporate governance* juga menemukan hasil beragam. Leonardo & Mayangsari (2024), Lestari & Zulaikha (2021), Mahromatin et al. (2023), Putra et al. (2022), Yulianti et al. (2024) dalam studinya memperoleh hasil bahwa tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diidentifikasi oleh Cahyani et al. (2024), Roos Ana et al. (2021) dan Ticoalu et al. (2021) yang pada penelitiannya justru membuktikan bahwa tata kelola perusahaan yang baik memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Simpulan tersebut berlawanan dengan penelitian oleh Ariani & Diandra (2024); Darniaty et al. (2023), Ferriswara et al. (2022), Hadiansyah et al. (2022) dan Ryad et al. (2024) yang mendapatkan temuan apabila tata kelola tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Sebagai salah satu aspek penting dalam keputusan keuangan, kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tentang apakah laba pada akhir periode akan didistribusikan ke pemegang saham dan berapa besaran alokasi laba yang disepakati dibagikan (Vernimmen et al., 2022). Dividen merupakan salah satu faktor utama yang diperhatikan investor pada saat berinvestasi. Kebijakan dividen merupakan keputusan kompleks bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan lainnya. Oleh karena itulah dividen berpotensi memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui sinyal yang dikirimkan kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang dan tentang kesehatan perusahaan serta melalui mitigasi risiko konflik keagenan antara pemegang saham dan manajemen.

Riset terdahulu yang menguji efek kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas, *leverage*, tata kelola dan nilai perusahaan mendapatkan simpulan yang belum konklusif. Penelitian yang menguji kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di antaranya dilakukan oleh Akhmadi & Januarsi (2021), Al-Omari et al. (2024), Kasmawati et al. (2023), Sinaga & Abubakar (2022), Susanti et al. (2023). Studi mereka mendapatkan simpulan bahwa pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Dalam hal ini kebijakan dividen memperkuat pengaruh positif dari profitabilitas tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diidentifikasi oleh Surasmi & Putra (2022) dan Wahyudi (2021) yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen justru memoderasi dengan cara memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut berlawanan dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian oleh Erdiyaningsih et al. (2021), Hutagaol et al. (2022), Marpaung et al. (2022) dan Prihanta et al. (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kemudian, penelitian yang menguji kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Akustika & Wikartika, (2023), Susanti et al. (2023) dan Wahyudi (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi dengan cara memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Hutagaol et al. (2022), Parida et al. (2022), dan Surasmi & Putra (2022) yang hasil penelitiannya menyimpulkan apabila keberadaan dividen dapat memoderasi dengan cara memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut berlawanan dengan penelitian oleh Kasmawati et al. (2023), Prihanta et al. (2023), dan Marpaung et al. (2022) yang hasilnya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang menguji kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Akustika & Wikartika (2023) dan Sinaga et al. (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memberikan efek moderasi dengan cara memperkuat pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian oleh Erdiyaningsih et al. (2021) dan Rahmatina et al. (2022) yang simpulannya menyatakan bahwa pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Untuk membuat model penelitian menjadi lebih baik, ditambahkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai variabel yang membatasi pengaruh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi variabel nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Indrati & Artikasari, 2023; Marpaung et al., 2022; Sinaga & Abubakar, 2022). Ukuran perusahaan memengaruhi cara beroperasi dan kondisi perusahaan secara signifikan. Perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya, akses yang lebih mudah ke pendanaan, dan struktur organisasi yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan kecil sehingga membutuhkan tata kelola yang lebih rumit. Dengan mengontrol ukuran perusahaan, penelitian ini dapat lebih akurat dalam mengevaluasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan, serta mengurangi bias yang disebabkan oleh perbedaan-perbedaan tersebut.

Tinjauan penelitian terdahulu menunjukkan keberadaan hasil penelitian dengan temuan berbeda-beda sehingga diidentifikasi masih terdapat *gap* penelitian. Mengingat fenomena penurunan nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta pentingnya menjaga nilai perusahaan untuk kelangsungan sektor ini di masa depan, penulis tertarik untuk memperkuat temuan penelitian terdahulu. Penelitian ini juga bertujuan memberikan bukti empiris mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman.

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif kausalitas. Dalam konteks ini, penelitian menguji sejauh mana pengaruh variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap variabel terikat yaitu nilai perusahaan, dan menguji keberadaan kebijakan dividen sebagai faktor moderasi yang memengaruhi hubungan tersebut. Di samping itu ditambahkan pula variabel kontrol dalam penelitian yang mengambil ukuran perusahaan, untuk membuat model yang lebih komprehensif dalam menguji determinan nilai perusahaan.

### 2.2 Kerangka Pemikiran

Profitabilitas mencerminkan tentang seberapa menguntungkan perusahaan dalam beroperasi dan memanfaatkan asetnya (Brigham & Houston, 2022). Profitabilitas memengaruhi penilaian perusahaan karena profitabilitas suatu perusahaan dapat mengubah pandangan investor mengenai prospek perusahaan saat ini dan masa yang mendatang. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dapat mengirimkan sinyal positif yang bermakna perusahaan handal dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan laba optimal. Interpretasi baik investor terhadap sinyal tersebut mendorong mereka untuk melakukan penanaman modal di perusahaan itu. Peningkatan minat terhadap pembelian saham mendorong kenaikan harga saham sehingga ceteris paribus akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan pula. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* mencerminkan seberapa besar perusahaan menggunakan pembiayaan yang mengakibatkan munculnya beban tetap (Brigham & Ehrhardt, 2024). Pembiayaan tersebut dikenal dengan utang. Penghitungan rasio manajemen utang atau dikenal sebagai rasio *leverage* akan membantu dalam mengidentifikasi penggunaan utang oleh perusahaan

terhadap ekuitasnya, mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok utang, dan juga membantu menilai kemungkinan terjadinya risiko gagal bayar (Brigham & Ehrhardt, 2024). *Leverage* memengaruhi penilaian perusahaan melalui berbagai mekanisme, seperti manfaat pajak, disiplin manajerial, dan juga melalui pengiriman sinyal ke pasar. Berdasarkan pada *trade-off theory* perusahaan yang memilih pembiayaan dengan utang memungkinkan perusahaan dalam memanfaatkan bunga utang untuk mengurangi beban pajak. Dalam hal ini perusahaan juga harus memperhatikan tingkat utang perusahaan, karena pada tingkat tertentu pembiayaan dengan utang dapat mengakibatkan risiko gagal bayar. Pembiayaan utang yang tinggi oleh perusahaan dapat memaksa manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan investasi maupun operasional perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu mengelola komposisi utang dengan optimal dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor karena penggunaan utang yang digunakan untuk pembiayaan investasi perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi sehingga mengindikasikan potensi pertumbuhan perusahaan. Hal ini akan membuat calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham membuat harga saham cenderung mengalami peningkatan yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dirumuskan hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tata kelola atau *corporate governance* merupakan pengorganisasian kontrol dan manajemen perusahaan, yang mencakup kerangka hukum, penunjukan manajer dan direktur, peraturan manajemen, kontrol internal dan eksternal, hak dan tanggung jawab para pemangku kepentingan, dan pengungkapan informasi keuangan perusahaan (Vernimmen et al., 2022). Tata kelola mengacu pada sistem kontrol, regulasi, dan insentif yang dirancang sebagai upaya untuk mencegah terjadinya kecurangan (Berk & Demarzo, 2024) Tata kelola yang baik dapat digunakan oleh perusahaan sebagai mekanisme untuk mengendalikan kinerja manajemen guna mencegah konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer perusahaan). Dengan demikian implementasi tata kelola merupakan seperangkat aturan yang dirancang untuk meminimalkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, serta mengurangi asimetri informasi dengan memastikan bahwa manajemen beroperasi secara transparan terhadap pemegang saham (Vernimmen et al., 2022). Berdasarkan *agency theory*, pendelegasian wewenang oleh prinsipal (pemegang saham) kepada agen (manajemen perusahaan) dapat menyebabkan konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara kedua pihak. Konflik keagenan yang tidak ditangani dengan baik dapat mengakibatkan pengambilan keputusan tidak efektif dan efisien sehingga menghambat kinerja perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu mengendalikan masalah keagenan, dapat mendorong manajer untuk mengembangkan strategi yang menunjukkan kepedulian terhadap pemangku kepentingan sehingga membangun kepercayaan kepada investor. Hal ini akan membuat calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham membuat harga saham cenderung mengalami peningkatan yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Mengacu pada penjelasan tersebut dirumuskan hipotesis ketiga yang berbunyi tata kelola memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

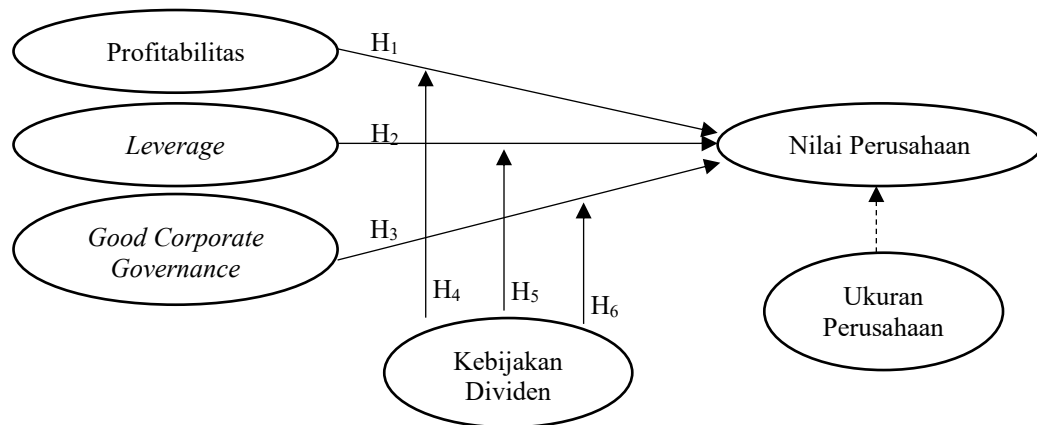
Kebijakan dividen yang berfokus pada distribusi dividen yang tinggi dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling hypothesis (information content hypothesis)*, perusahaan yang membagikan sebagian besar keuntungannya sebagai dividen menunjukkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki laba yang stabil dan tidak memiliki kebutuhan dalam melakukan investasi yang besar dalam jangka pendek. Pengembalian keuntungan berupa dividen kepada pemegang saham berarti perusahaan memberikan imbal hasil langsung yang menarik kepada investor. Oleh karena itu, dengan kebijakan dividen kepercayaan investor menjadi lebih meningkat membuat kenaikan permintaan saham dan pada akhirnya memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada hal tersebut dapat dirumuskan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam memengaruhi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk mendistribusikan dividen meskipun memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada calon investor bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat meski berada di bawah beban utang yang tinggi. Kepercayaan investor pun cenderung meningkat, karena mereka melihat bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan stabil sehingga mampu memberikan imbal hasil berupa dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen cenderung memperkuat dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dirumuskan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Selain terhadap kedua variabel keuangan tersebut, kebijakan dividen memainkan peran moderasi dalam hubungan antara tata kelola dan nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen selaras dengan preferensi investor dan mengikuti prinsip tata kelola yang baik, hal ini memberikan sinyal yang positif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor pada integritas manajemen, eksekutif perusahaan, dan arah strategis yang diambil perusahaan sebagai upaya peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat memperkuat dampak tata kelola terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan para pemangku kepentingan. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis keenam dalam penelitian ini yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan.

### 2.3 Model Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut hubungan antar variabel dalam riset ini dapat dirumuskan dalam model yang tercantum pada Gambar 3.



**Gambar 3.** Model Penelitian

**2.4 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun dari 2018-2022. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive* di mana peneliti menggunakan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang dipakai ditetapkan mencakup:

- Perusahaan yang tercatat dalam kategori makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022.
- Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan (*financial report*) atau laporan tahunan (*annual report*) selama periode penelitian.
- Perusahaan yang secara rutin melakukan pembayaran dividen selama periode penelitian.
- Perusahaan yang menyediakan data lengkap sesuai kebutuhan penelitian.

**2.5 Teknik Pengambilan Data dan Metode Analisis**

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan (*financial report*) dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan makanan dan minuman yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dan analisis dilakukan dalam bentuk data panel. Teknik analisis data mencakup statistik deskriptif, pengujian pemilihan model, pengujian struktur matriks varians dan kovarians residual, pengujian asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda. Regresi yang dipilih adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini ada mengacu pada 2 model. Model pertama menguji variabel independen dalam penelitian. Sedangkan model kedua menambahkan variabel moderasi berupa kebijakan dividen.

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER+ \beta_3KI + \beta_4SIZE + e \tag{1}$$

$$PBV = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2DER+ \beta_3KI + \beta_4DPR + \beta_5(ROA *DPR) + \beta_6(DER*DPR) + \beta_7(KI*DPR) + \beta_8SIZE + e \tag{2}$$

**3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran secara umum tentang karakteristik dari masing-masing variabel dalam penelitian. Hal ini dilakukan dengan menghitung nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*maximum*), nilai minimum, dan standar deviasi (*standard deviation*).

**Tabel 1.** Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	DER	KI	DPR	SIZE
<i>Mean</i>	2,2887	0,0772	0,9275	0,6418	0,3760	29,8271
<i>Maximum</i>	6,8574	0,1723	2,9663	0,9790	0,8500	32,8263
<i>Minimum</i>	0,3368	0,0090	0,1085	0,2139	0,0598	27,3397
<i>Std. Dev.</i>	1,6906	0,0415	0,6906	0,1808	0,1581	1,3958

**3.2 Hasil Uji Pemilihan Model**

Tahap pertama pemilihan model dilakukan melalui uji *Chow*, di mana uji ini digunakan untuk menentukan apakah spesifikasi model data panel yang paling sesuai adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM). Hasil pengujian *Chow* terlihat dalam Tabel 2.

**Tabel 2.** Hasil Uji *Chow*

Model	Effects Test	Prob.
Model I	Cross-section F	0,0000
	Cross-section Chi-square	0,0000
Model II	Cross-section F	0,0000
	Cross-section Chi-square	0,0000

Berdasarkan Tabel 2, nilai probabilitas *cross-section F* untuk model I dan II masing-masing sebesar 0,0000 di mana angka ini lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang paling tepat untuk model I dan II adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya dilakukan uji *Hausman* untuk menentukan apakah spesifikasi model data panel yang lebih tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Hasil pengujian *Hausman* model I dapat dilihat dalam Tabel 3.

**Tabel 3.** Hasil Uji *Hausman*

Model	Test Summary	Prob.
Model I	Cross-section random	0,0078
Model II	Cross-section random	0,0059

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, probabilitas *cross-section random* pada model I adalah 0,0078 dan pada model II sebesar 0,0059, di mana kedua perolehan angka tersebut nilainya lebih kecil dibandingkan 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang lebih tepat digunakan dalam persamaan regresi model I maupun model II adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil dari uji *Chow* dan uji *Hausman* dalam kedua model tersebut merujuk pada estimasi yang sama, yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan hasil dalam kedua uji tersebut maka uji *Lagrange Multiplier test* tidak perlu dilakukan dan model regresi data panel yang terpilih untuk kedua model adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

### 3.3 Hasil Uji Struktur Matriks *Varians-Kovarians Residual*

Berdasarkan uji pemilihan model baik persamaan model I dan persamaan model II yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dilakukan uji struktur matriks varians-kovarians residual. Pengujian ini bertujuan untuk menilai apakah residual model terpilih bersifat homoskedastis atau heteroskedastis. Untuk menguji adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini, dilakukan regresi *absolute residual* terhadap variabel independen. Apabila diperoleh nilai probabilitas hasil pengujian lebih besar daripada 0,05, maka data dianggap terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Namun, apabila nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil dari 0,05, maka data menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model I

Variabel	Probabilitas	Kesimpulan
ROA	0,0171	Terjadi masalah heteroskedastisitas
DER	0,8406	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KI	0,3101	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0,4043	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4, tidak semua variabel independen memiliki nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05. Pada ROA sebagai proksi dari variabel profitabilitas diperoleh angka sebesar 0,0171 sehingga dapat disimpulkan bila dalam persamaan regresi model I terdapat masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 5.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model II

Variabel	Probabilitas	Kesimpulan
ROA	0,0912	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0,3122	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KI	0,5350	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DPR	0,0529	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA_DPR	0,0186	Terjadi masalah heteroskedastisitas
DER_DPR	0,4799	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KI_DPR	0,1646	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	0,0469	Terjadi masalah heteroskedastisitas

Mengacu pada temuan uji heteroskedastisitas yang terlihat dalam tabel 5, juga didapati tidak semua variabel independen mempunyai besaran probabilitas lebih besar 0,05, di mana terdapat variabel interaksi (ROA\*DPR) dengan probabilitas 0,0186 dan variabel kontrol ukuran perusahaan memperoleh probabilitas 0,0469 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi model II juga ditemukan masalah heteroskedastisitas.

Hasil uji struktur matriks varians-kovarians residual baik persamaan model I maupun persamaan model II menunjukkan bahwa struktur tersebut memiliki sifat heteroskedastis. Dengan demikian diperlukan pengujian lanjutan untuk menentukan apakah terdapat korelasi atau *cross-sectional* antar individu dalam struktur varians kovarians residual

yang heteroskedastis. Untuk menguji hal tersebut, dilakukan *residual cross-section dependence test*. Apabila nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05, maka tidak terdapat korelasi antar individu. Namun, sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada 0,05, maka data menunjukkan adanya korelasi antar individu.

**Tabel 6.** Hasil Uji *Residual Cross-Section Dependence Test*

Model	Statistic	Prob.
Model I	257,4324	0,0000
Model II	245,8940	0,0002

Berdasarkan hasil *residual cross-section dependence test* pada Tabel 6, persamaan model I memiliki nilai probabilitas 0,0000 dan persamaan model II memiliki nilai probabilitas 0,0002. Kedua angka tersebut nilainya jauh lebih kecil dibandingkan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi baik model I maupun model II menunjukkan adanya korelasi antar individu. Untuk mengatasi masalah struktur varians-kovarians residual yang memiliki sifat heteroskedastisitas digunakan penimbang *Generalized Least Squares* (GLS) dengan menggunakan *cross-section weights* (Wooldridge, 2025). Sedangkan, persamaan model I maupun persamaan model II menunjukkan bahwa struktur tersebut bersifat heteroskedastis dan terdapat korelasi antar individu, oleh karena itu digunakan metode FEM dengan *Cross-section SUR* (PCSE).

### 3.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 3.4.1 Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel pengganggu atau residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan metode *Jarque-Bera*. Apabila nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05, maka data dianggap mengikuti distribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih kecil daripada 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal.

**Tabel 7.** Hasil Uji Normalitas

Model	Jarque-Bera	Prob.
Model I	4,7225	0,0943
Model II	2,2653	0,3221

Sesuai dengan hasil yang diperlihatkan dalam Tabel 7, persamaan regresi model I memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0943 dan persamaan regresi model II memiliki nilai probabilitas. Nilai yang diperoleh dalam kedua model tersebut lebih besar dibandingkan 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi model I dan II memiliki data berdistribusi normal.

#### 3.4.2 Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mengevaluasi hal ini, digunakan nilai korelasi antar variabel independen untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinearitas. Apabila nilai korelasi antar variabel di atas 0,90, maka dianggap terdapat masalah multikolinearitas. Namun, apabila nilai korelasi antar variabel kurang dari 0,90, maka dianggap tidak terdapat masalah multikolinearitas.

**Tabel 8.** Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Model I

	ROA	DER	KI	SIZE
ROA	1	-0,5078	-0,0465	-0,1479
DER	-0,5078	1	0,1300	0,1393
KI	-0,0465	0,1300	1	-0,2357
SIZE	-0,1479	0,1393	-0,2357	1

**Tabel 9.** Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Model II

	ROA	DER	KI	DPR	SIZE
ROA	1	-0,5078	-0,0465	0,1022	-0,1479
DER	-0,5078	1	0,1300	-0,0794	0,1393
KI	-0,0465	0,1300	1	0,2145	-0,2357
DPR	0,1022	-0,0794	0,2145	1	0,1015
SIZE	-0,1479	0,1393	-0,2357	0,1015	1

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 8 dan tabel 9, semua nilai korelasi antar variabel dalam persamaan regresi model I dan model II tidak ada yang melebihi 0,90. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi model I dan II tidak terdapat masalah multikolinearitas.

### 3.5 Hasil Moderated Regression Analysis

Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk mengevaluasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan tata kelola terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman. Regresi dilakukan dalam dua tahap. Persamaan regresi model I dilakukan dengan memasukkan ketiga variabel independen dan menyertakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sedangkan pengujian regresi model II dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), untuk melihat apakah penambahan kebijakan dividen ke dalam model dapat memberikan efek moderasi, baik dengan cara memperkuat ataupun memperlemah pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi terlihat dalam tabel 10.

**Tabel 10.** Hasil Analisis Regresi

Variable	Model I			Model II		
	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	42,78774	20,90201	0,0000	51,95550	9,711373	0,0000
ROA	6,661246	29,90121	0,0000	27,34881	4,867534	0,0000
DER	0,281012	2,687492	0,0090	1,123135	3,861280	0,0003
KI	1,904357	1,601789	0,1138	3,671011	3,425408	0,0011
DPR				10,69259	3,782129	0,0003
ROA_DPR				-42,92279	-2,734673	0,0081
DER_DPR				-2,364297	-2,963859	0,0043
KI_DPR				-5,498932	-3,184702	0,0022
SIZE	-1,424762	-20,90201	0,0000	-1,869372	-11,62275	0,0000

Mengacu pada temuan pengujian yang tercantum tabel 10, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut.

$$PBV = 42,78774 + 6,661246ROA + 0,281012DER + 1,904357KI - 1,424762SIZE + e$$

$$PBV = 51,95550 + 27,34881ROA + 1,123135DER + 3,671011KI + 10,69259DPR - 42,92279(ROA * DPR) - 2,364297(DER * DPR) - 5,498932(KI * DPR) - 1,869372SIZE + e$$

### 3.6 Pengujian Hipotesis

#### 3.6.1 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Berdasarkan pengujian diperoleh besaran koefisien untuk variabel profitabilitas dalam penelitian ini memakai proksi *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai sebesar 27,34881. Tingkat signifikansi lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan proksi dari variabel *leverage* mempunyai nilai sebesar 1,123135. Angka tersebut mempunyai nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel selanjutnya yaitu Kepemilikan Institusional (KI) yang digunakan sebagai proksi dari tata kelola memiliki nilai sebesar 3,671011. Pengujian menunjukkan besaran nilai signifikansi 0,0011, di mana angka ini lebih kecil daripada 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa tata kelola yang diprosikan dengan Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian untuk variabel moderasi memperoleh hasil sebagai berikut. Koefisien untuk variabel interaksi (ROA\*DPR) memiliki nilai sebesar -42,92279 dengan tingkat signifikansi lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05 yaitu 0,0081. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan semakin melemah dengan adanya kebijakan dividen. Selanjutnya untuk koefisien variabel interaksi (DER\*DPR) memperoleh nilai sebesar -2,364297 dengan besaran tingkat signifikansi lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,0043. Dengan demikian temuan menyimpulkan bila kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan koefisien untuk variabel interaksi (KI\*DPR) memiliki nilai sebesar -5,498932. Tingkat signifikansi lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,0022. Berdasarkan ini maka bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan.

#### 3.6.2 Uji Goodness of Fit Model

**Tabel 11.** Hasil Uji Statistik F dan Koefisien Determinasi

Model	F	Sig.	Koefisien Determinasi
Model I	147,0676	0,0000	0,866414
Model II	54,55337	0,0000	0,939287

*Goodness of fit model* dilihat berdasarkan uji F dan koefisien determinasi. Sesuai dengan hasil pengujian pada Tabel 11, dalam model I diperoleh nilai F sebesar 147,0676 dan model II didapatkan nilai F sebesar 54,55337. Kedua

angka tersebut memiliki perolehan tingkat signifikansi yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang diharapkan sebesar 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa kombinasi variabel yang digunakan dalam model yang dipakai *fit*, artinya dapat sesuai untuk mengestimasi nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi dalam model I adalah 0,866414. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, *leverage*, tata kelola dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 86,64%. Sementara itu, sebesar 13,36% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Sementara nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh dalam model II adalah 0,939287. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, tata kelola, kebijakan dividen, variabel interaksi, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 93,92%. Sementara itu, sebesar 6,08% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

### 3.7 Pembahasan

#### 3.7.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory* (Berk & Demarzo, 2024; Brigham & Ehrhardt, 2024) semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan semakin optimal aset dikelola untuk memberikan keuntungan. Profitabilitas ini merupakan sinyal positif yang dikirimkan oleh perusahaan karena mencerminkan potensi keuntungan, kinerja masa depan perusahaan, dan strategi manajemen yang efektif. Oleh karena itu, investor akan semakin percaya terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Kondisi semacam ini mendorong ketertarikan berinvestasi terhadap saham perusahaan, sehingga akhirnya terjadi lonjakan permintaan. Apabila penawaran saham tidak berubah maka harga saham akan bergerak naik pula sehingga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 3.7.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan *trade-off theory*, perusahaan yang menggunakan pembiayaan dengan utang pada tingkat tertentu dalam struktur modalnya dapat memanfaatkan bunga utang untuk mengurangi beban pajak (*interest tax shield*). Perusahaan yang melakukan pendanaan utang melalui utang sekaligus menjadi mekanisme menerapkan disiplin manajerial karena memaksa manajemen untuk lebih bijaksana dalam mengambil kebijakan investasi maupun operasional perusahaan dalam rangka menjamin kewajiban utang dapat terpenuhi dengan baik. Selain itu, sesuai dengan *signaling theory* (Berk & Demarzo, 2024; Brigham & Ehrhardt, 2024) perusahaan yang dapat menentukan bauran utang dan modal dengan optimal dalam struktur modalnya akan memberikan sinyal positif kepada calon investor karena penggunaan utang yang digunakan untuk pembiayaan investasi perusahaan dengan pengembalian yang dapat lebih tinggi dari suku bunga. Hal tersebut mengindikasikan potensi pertumbuhan perusahaan. Ketika kepercayaan tentang potensi pertumbuhan perusahaan meningkat, maka investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan sehingga terjadi peningkatan permintaan saham yang membuat harga saham mengalami kenaikan yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itulah maka *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 3.7.3 Pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Tata kelola memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional mampu menjadi mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dengan cara membantu mengontrol munculnya potensi konflik keagenan. Sebagai mekanisme pengawasan, eksistensi investor institusional dapat mendorong manajer untuk mengambil keputusan dengan efektif dan efisien serta mengembangkan strategi yang menunjukkan kepedulian terhadap pemangku kepentingan sehingga dapat membangun kepercayaan investor. Hal ini akan membuat calon investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga terjadi peningkatan permintaan saham. Kenaikan *demand* saham ini mengakibatkan harga saham bergerak naik pula yang pada akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

#### 3.7.4 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat mengurangi atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diposisikan sebagai moderasi semu (*quasi moderation*) yang berarti terdapat interaksi antara kebijakan dividen dengan variabel independen namun variabel ini juga sekaligus berperan menjadi variabel independen. Ketika berperan sebagai variabel independen, kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun ketika kebijakan dividen berinteraksi dengan profitabilitas perusahaan, kebijakan dividen justru memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan yang memilih untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi dapat menghambat kemampuannya menghasilkan keuntungan yang lebih besar karena akan mengurangi jumlah laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek potensial yang dapat menghasilkan laba tinggi. Kedua, preferensi investor terhadap kebijakan dividen dapat memengaruhi minat investor dalam melakukan investasi. Investor yang mengutamakan kebijakan dividen tinggi akan tidak tertarik pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen rendah meskipun memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### 3.7.5 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat mengurangi atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan profitabilitas, temuan penelitian memperlihatkan apabila kebijakan dividen merupakan moderasi semu (*quasi moderation*) di mana selain sebagai variabel independen sendiri, efek interaksi dari kebijakan dividen dengan *leverage* juga signifikan. Ketika berperan sebagai variabel independen, kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun ketika kebijakan dividen berinteraksi dengan *leverage* perusahaan, kebijakan dividen justru memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena pembiayaan dengan utang memiliki risiko keuangan, sehingga ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi namun memilih pembayaran dividen tinggi maka dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang. Kesulitan dalam melakukan kewajiban terjadi karena alokasi kas untuk dividen membatasi perusahaan dalam mengelola utang. Selain itu, pengurangan alokasi kas untuk dividen akan membatasi sumber pendanaan utang yang digunakan untuk peluang investasi sehingga kebijakan dividen dapat memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan.

### 3.7.6 Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Tata Kelola terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat mengurangi atau memperlemah pengaruh tata kelola terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diposisikan sebagai moderasi semu (*quasi moderation*) yang berarti apabila variabel ini memiliki dua peran. Pertama, kebijakan dividen menjadi variabel independen dan kedua sebagai variabel moderasi artinya terdapat interaksi variabel ini dengan variabel independen. Ketika berperan sebagai variabel independen, kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun ketika kebijakan dividen berinteraksi dengan tata kelola perusahaan, variabel ini justru memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena pemegang saham mayoritas dalam hal ini investor institusional memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan jika dibandingkan dengan pemegang saham minoritas. Investor yang memiliki implikasi jangka panjang cenderung memilih laba yang diperoleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali daripada laba dibagikan sebagai dividen. Dari sudut pandang teori keagenan, tata kelola dapat digunakan oleh perusahaan sebagai mekanisme untuk mengendalikan kinerja manajemen guna mencegah konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer perusahaan). Namun adanya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan membuat investor saham institusional memandang perusahaan memiliki nilai yang kurang positif karena manajemen perusahaan kurang memaksimalkan usahanya dalam mencari peluang investasi untuk menyokong pertumbuhan di masa mendatang sehingga memperlemah pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

## 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tata kelola memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh positif tata kelola terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilainya sehingga mendorong ketertarikan investor untuk melakukan pembelian saham dari perusahaan tersebut. Perusahaan diharapkan meningkatkan kemampuannya dalam menghasilkan laba melalui operasional yang efektif dan efisien. Perusahaan diharapkan berhati-hati tanpa mengabaikan risiko dalam mengambil kebijakan tentang utang perusahaan. Perusahaan dituntut untuk bertindak sesuai kepentingan para *stakeholder* melalui tata kelola yang baik. Perusahaan juga harus mempertimbangkan kebijakan dividen yang sesuai dengan preferensi investor. Kebijakan dividen tidak boleh dilihat secara terpisah dari variabel lainnya, karena kebijakan dividen dapat mengurangi pengaruh variabel lain terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah variabel penelitian yang dipilih sebagai determinan nilai perusahaan hanya empat, obyek penelitian hanya pada perusahaan makanan dan minuman, dan periode penelitian dengan rentang waktu yang relatif singkat. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memasukkan variabel lain untuk memperluas cakupan penelitian, seperti likuiditas, rasio aktivitas, ESG (*Environmental, Social, Governance*), pertumbuhan aset dan lain-lain. Periode penelitian dapat diperpanjang sehingga menggambarkan kondisi perubahan jangka panjang dan memperluas obyek penelitian ke sektor yang lain agar memperoleh hasil yang lebih representatif.

## REFERENCES

- Ahalik, Suratman, A., & Hidayati, N. (2021). The effect of debt covenant, political cost and ifrs implementation towards the company value. *Accounting*, 7(4), 907–916. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.1.017>
- Akhmadi, A., Ichwanudin, W., & Uyun, U. (2021). Capital structure, company size, and Company value: test significance Moderate model. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(2), 137. <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i2.12428>
- Akhmadi, A., & Januari, 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>
- Akustika, S., & Wikartika, I. (2023). Increasing company value through internal and external factors of the company with dividend

- policy as a moderating variable. *Indonesian Journal of Business Analytics*, 3(4), 1389–1400. <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i4.5231>
- Al-Omari, R., Oroud, Y., Makhlof, M. H., Alshehadeh, A. R., & Al-Khawaja, H. A. (2024). The impact of profitability and asset management on firm value and the moderating role of dividend policy: Evidence from Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, 14(1), 1–11. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i1.4937>
- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: mediation and moderation analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeeecar.v9i5.1063>
- Ananda Gz, A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Ariani, Y., & Diandra, P. K. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan penerapan tata kelola terhadap nilai perusahaan. *JAFTA*, 6(1).
- Berk, J., & Demarzo, P. (2024). *Corporate Finance, 6th edition*. Pearson Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2024). *Financial Management: Theory and Practice* (17th Editi). Cengage : Cengage Learning, Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management, sixteenth edition*. Cengage : Cengage Learning, Inc.
- Cahyani, I., Mardi, & Ulupui, I. G. K. A. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(2), 966–986.
- Dang, T. D., & Do, T. V. T. (2021). Does capital structure affect firm value in Vietnam? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 33–41. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.03](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.03)
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan performa keuangan sebagai variabel mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 95–104. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.390>
- Dina, D. A. S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020). *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>
- Erdiyansih, D., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Analisis dampak likuiditas, kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018. *Upajiwa Dewantara*, 5(1), 21–32. <https://doi.org/10.26460/mmud.v5i1.9019>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Gustiyana, T. T., Alfian Candra, R., Shintia, D. A., & Nugraha, N. (2021). The effect of financial policy, managerial ownership, profitability, and company size on company value in automotive and component sub-sector companies registered in Indonesia Stock Exchange period 2014-2018. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 21(1), 66. <https://doi.org/10.25124/jmi.v21i1.3358>
- Habakkuk, B. N., Nduati, K. S., & Wang'ombe, K. P. (2023). Asset structure, leverage, and value of listed firms: Evidence from Kenya. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 184–194. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.16](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.16)
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 656–670. <https://doi.org/10.29303/risma.v2i4.353>
- Hardiyanto, R. H. N., & Akhmedi. (2024). The influence of profitability and leverage on firm value with firm size as a moderation variable. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 2(3), 131–139.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2024). *Strategic Management: Competitiveness & Globalization Concepts and Cases* (14th Editi). Cengage : Cengage Learning, Inc. [www.cengage.com/highered](http://www.cengage.com/highered)
- Hutagaol, N., Erlina, & Rujiman. (2022). The effect of financial performance on stock prices with dividend policy as a moderating variable in consumer goods industry sector of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(6), 278–289. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220630>
- Indrati, M., & Artikasari, L. A. (2023). Effect of leverage, company size and working capital turnover on firm value with profitability as mediation variable. *Jurnal Ekonomi*, 12(2), 611–624.
- Irawan, D. C., Pulungan, N. A., Subiyanto, B., & Awaludin, D. T. (2022). The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Firm Growth On Profitability And Firm Value. *Quality - Access to Success*, 23(187), 52–57. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>
- Kasmawati, K., Budiyanoto, B., & Agustedi, A. (2023). The dividend policy moderates the influence of liquidity, solvability, profitability, and sales growth on the company's value. *Journal of World Science*, 2(10), 1529–1541. <https://doi.org/10.58344/jws.v2i10.428>
- Larasati, S. D., & Betharia, C. (2024). Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Maranatha. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 168–182. <http://journal.maranatha.edu168>
- Leonardo, & Mayangsari, S. (2024). Pengaruh good corporate governance dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 2(1), 154–172. <https://doi.org/10.61132/anggaran.v2i1.322>
- Lestari, A. D., & Zulaikha. (2021). Pengaruh good corporate governance dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan (Kajian empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Manajemen*, 10(2011), h. 3.
- Liong, H., Mahfudnurnajamuddin, Su'un, M., & Mapparenta. (2023). The influence of growth potential, capital structure and profitability on dividend policy and firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Revista de Gestao Social e Ambiental*, 17(8), 1–12. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v17n8-011>
- Mahromatin, L. F., Febriansari, R. N., Astuti, I. S., Dewi, I. R., Harmanto, Wasto, & Puspitasari, I. A. (2023). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. *Academica: Journal of Multidisciplinary Studies*, 7(2), 203–222. <https://doi.org/10.55606/jumia.v2i1.2407>
- Marpaung, N., Yahya, I., & Sadalia, I. (2022). The effect of liquidity, profitability, capital structure, asset growth, and firm size on the

- firm value with dividend policy as a moderating variable in food and beverage sub-sector of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(7), 268–282. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220731>
- Parida, P., Surasni, N. K., Suryawati, B. N., & Hidayati, S. A. (2022). Kebijakan dividen sebagai pemoderasi dan pengaruhnya terhadap likuiditas, leverage dan profitabilitas pada nilai perusahaan (kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019). *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 6(1), 2116–2147. <https://doi.org/10.58258/jisip.v6i1.2784>
- Prihanta, S. M., Hapsari, I., Santoso, S. B., & Wibowo, H. (2023). Effect of profitability, leverage, and liquidity on company value with dividend policy as A moderation variable (in IDX high dividend companies 20 period 2017 – 2021). *Formosa Journal of Applied Sciences*, 2(1), 1–24. <https://doi.org/10.55927/fjas.v2i1.2393>
- Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Puspayanti, N. K. D. (2022). Pengaruh corporate governance terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 105–118. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.105-118>
- Rahmatina, Y., Husaini, & Darmawati. (2022). Analisis nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada sektor perusahaan barang konsumen non primer yang terdaftar Di BEI. *Jurnal Visioner & Strategis*, 11(September), 57–67.
- Roos Ana, S., Budi Sulistiyo, A., & Prasetyo, W. (2021). The Effect of Intellectual Capital and Good Corporate Governance on Company Value Mediated by Competitive Advantage. *Journal of Accounting and Investment*, 22(2), 276–295. <https://doi.org/10.18196/ja>
- Rosia, R., Wafa, D. R., Novita, Y., Mujibatun, S., & Ghofur, A. (2023). Determining the factors can influence the firm value: to create good corporate governance. *E3S Web of Conferences*, 448, 1–7. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202344801005>
- Ryad, A. M., Syahrul, M., Istiqomah, I., Febriyanti, R., & Silpiani, E. (2024). Pengaruh good corporate governance terhadap manajemen laba dengan nilai perusahaan sebagai variabel mediasi. *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 8(3), 39–54. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.773>
- Sinaga, D. I. P. S., & Abubakar, E. (2022). Factors affecting firm value with dividend policy as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 9(6), 412–422. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20220644>
- Sudiyatno, B., Sudarsi, S., Hartoto, W. E., & Fitriati, I. R. (2023). Does capital structure moderate the impact of the investment opportunity set and institutional ownership on firm value? *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 79–88. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.07](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.07)
- Surasmi, I. A., & Putra, I. B. U. (2022). Dividend policy as moderating variable on the effect of leverage and profitability on firm value. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 5(9), 2720–2726. <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i9-26>
- Susanti, N., Ichسانی, S., & Muhlis, T. I. (2023). The effect of dividend policy as a moderation variable on the effect of debt policy and profitability on company value. *International Journal of Science and Society*, 5(5), 668–675. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v5i5.931>
- Ticoalu, R., Januardi, Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Nilai perusahaan, manajemen risiko, tata kelola perusahaan: peran moderasi ukuran perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 89–103.
- Utami, C. N., & Widati, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 885–893. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.682>
- Vernimmen, P., Quiry, P., & Le Fur, Y. (2022). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Wiley.
- Wahyudi, S. M. (2021). The effect of leverage and profitability on corporate value with dividend policy as moderating variables (manufacturing companies in the consumer goods industry which were listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2016 – 2018). *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 21(9), 10–21. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2021/v21i930418>
- Widilestariningtyas, O., & Ahmad, A. K. (2021). Pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). *JEMBA: Journal of Economics, Management Business and Accounting*, 1(2), 251–270.
- Wooldridge, J. M. (2025). *Introductory Econometrics* (8th Editio). Cengage : Cengage Learning, Inc.
- Yulianti, Husadha, C., Rossa, E., David, P., & Yuniati, T. (2024). Pengaruh struktur modal, tata kelola perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. *Sentri: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(3), 1491–1507.