

## **Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan *Dividen* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023**

**Anis Mufida<sup>1\*</sup>, Dwiyani Sudaryanti<sup>2</sup>, Siti Aminah Anwar<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Malang

\*Email Korespondensi: [drewaan39@gmail.com](mailto:drewaan39@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of profitability and debt policy on firm value, with dividend policy as a moderating variable, in companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021-2023 period. A quantitative approach was applied to secondary data drawn from the annual financial statements of LQ45 constituent companies. Using a purposive sampling technique, 29 companies met the sampling criteria, yielding 87 firm-year observations. Firm value was measured with Price to Book Value (PBV), profitability with Return on Assets (ROA), debt policy with Debt to Equity Ratio (DER), and dividend policy with Dividend Payout Ratio (DPR). Data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS software. The results show that profitability, debt policy, and dividend policy each have a significant negative effect on firm value. Dividend policy is able to moderate the effect of profitability on firm value, but is not able to moderate the effect of debt policy on firm value.*

**Keywords:** Profitability, debt policy, dividend policy, firm value, LQ45

### **PENDAHULUAN**

Investasi pada dasarnya adalah penempatan dana pada suatu aset dengan harapan memperoleh imbal hasil di kemudian hari, dan besarnya potensi keuntungan itu umumnya sejalan dengan risiko yang menyertainya. Cakupan investasi kini tidak lagi terbatas pada tabungan atau properti, tetapi meluas ke instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, dan reksadana. Sebelum menanamkan modal, investor lazimnya mencermati prospek emiten agar risiko kerugian dapat ditekan, sehingga ketepatan dalam memilih perusahaan tujuan investasi menjadi hal yang krusial.

Nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan investasi. Pada perusahaan terbuka, nilai ini tergambar dari harga pasar sahamnya. Tujuan jangka pendek pendirian perusahaan umumnya berupa perolehan laba maksimal, sementara tujuan jangka panjangnya adalah menyejahterakan pemegang saham sekaligus menjaga nilai perusahaan itu sendiri (Hamidah et al., 2015).

Bursa Efek Indonesia mengelompokkan emiten ke dalam berbagai indeks, salah satunya LQ45, yang berisi 45 saham dengan likuiditas, kapitalisasi pasar, prospek, serta kondisi keuangan yang baik, dan mewakili emiten dari beragam sektor. Pergerakan harga saham pada indeks ini menjadi salah satu acuan penting bagi investor karena kenaikan harga saham lazim diartikan sebagai penguatan nilai perusahaan, yang pada gilirannya mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan emiten (Aditya & Naomi, 2017).

Profitabilitas menjadi salah satu determinan utama minat investor, karena perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja laba yang baik umumnya dinilai memiliki prospek yang lebih menjanjikan. Penelitian ini memakai Return on Assets (ROA) untuk mengukur profitabilitas. Sejumlah studi terdahulu memberikan hasil yang beragam: Setyawati (2019) serta Ali dan Faroji (2021) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sementara Putri, Susyanti, dan Priyono (2020) serta Robiyanto, Nafiah, Harijono, dan Inggarwati (2020) tidak menemukan pengaruh yang sama.

Kebijakan hutang turut memengaruhi nilai perusahaan karena menyangkut keputusan pendanaan operasional melalui utang beserta konsekuensi pembayaran pokok dan bunganya secara berkala. Penggunaan hutang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko keuangan sehingga dapat menekan harga saham dan menurunkan nilai perusahaan, sebagaimana ditemukan Febrianti, Nuraina, dan Styaningrum (2020), meski Faniya, Rizal, dan Ermawaty (2021) serta Yohana, BP, Kalbuana, dan Cahyadi (2021) melaporkan tidak adanya pengaruh yang signifikan.

Kebijakan dividen dipilih sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini karena keputusan pembagian laba erat kaitannya dengan harga saham dan, pada akhirnya, nilai perusahaan. Manajemen kerap dihadapkan pada dilema antara membagikan laba sebagai dividen atau menahannya untuk pendanaan internal (Nainggolan & Listiadi, 2014). Beberapa penelitian seperti Suliastawan dan Purnawati (2020), Dewi, Nurhayati, dan Syarifudin (2021), serta Pratama dan Nurhayati (2022) menunjukkan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan Astakoni, Wardita, dan Nursiani (2019) menyatakan sebaliknya.

Berangkat dari inkonsistensi temuan tersebut serta dinamika pergerakan saham LQ45, penelitian ini disusun untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Hasil penelitian diharapkan memberi kontribusi teoretis bagi pengembangan kajian manajemen keuangan serta manfaat praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan sebagai hubungan kontraktual antara principal (pemilik atau investor) dan agent (manajemen) yang diberi kewenangan mengelola perusahaan. Asimetri informasi yang timbul akibat penguasaan informasi yang lebih besar oleh manajer dibanding pemilik berpotensi memunculkan konflik kepentingan sekaligus biaya keagenan, terutama ketika tujuan pribadi manajer tidak sejalan dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Brigham dan Houston (2014) mengemukakan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada investor guna mengurangi asimetri informasi. Kebijakan dividen maupun keputusan pendanaan melalui utang dapat berfungsi sebagai sinyal: pembagian dividen yang konsisten umumnya dimaknai sebagai kabar baik, sedangkan penggunaan utang yang terukur dapat mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan.

### **Teori Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan harga saham yang bersedia dibayar investor untuk memiliki perusahaan tersebut. Nilai ini juga dapat ditelaah dari perkembangan kinerja keuangan melalui rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Keputusan manajerial dalam berbagai aspek keuangan, termasuk kebijakan dividen dan kebijakan hutang, turut membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba, dan menjadi acuan bagi kreditor maupun investor dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban serta mengembangkan asetnya. Penelitian ini mengukur profitabilitas dengan ROA, yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aset.

### Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal untuk mendukung kelangsungan operasional dan ekspansi usaha. Keberadaan utang, di satu sisi, dapat mendisiplinkan manajemen dalam mengelola dana, namun di sisi lain meningkatkan risiko keuangan. Variabel ini diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan yang ditahan untuk mendanai operasional. Kebijakan dividen yang optimal dinilai mampu menyeimbangkan pembagian laba saat ini dengan pertumbuhan yang diharapkan di masa depan (Brigham & Houston, 2012). Penelitian ini mengukur kebijakan dividen dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

### Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas yang tinggi umumnya mencerminkan efektivitas perusahaan menghasilkan laba dari asetnya, dan kenaikannya diduga sejalan dengan penguatan nilai perusahaan di mata investor. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal; semakin tinggi rasio ini, semakin besar potensi kekhawatiran investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Kebijakan dividen diduga memoderasi hubungan profitabilitas maupun kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, karena keputusan pembagian laba turut memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang mengandalkan data sekunder dan analisis statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2022). Penelitian tidak memerlukan lokasi fisik karena seluruh data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs resmi masing-masing emiten.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI dengan kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Sampel ditentukan melalui purposive sampling berdasarkan kriteria berikut: (1) terdaftar dan konsisten tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2021-2023, dan (2) memiliki data kebijakan dividen serta kebijakan hutang yang lengkap selama periode penelitian. Proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Proses Penentuan Sampel Penelitian**

| Keterangan                                                                                                   | Jumlah |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Jumlah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di BEI selama periode 2021–2023 (45 perusahaan × 3 tahun) | 135    |
| Perusahaan LQ45 yang tidak konsisten terdaftar selama periode 2021–2023                                      | (48)   |
| Perusahaan LQ45 yang tidak memiliki data kebijakan dividen dan kebijakan hutang selama periode penelitian    | (0)    |
| Jumlah observasi sampel penelitian                                                                           | 87     |

Sumber: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 29 perusahaan LQ45 dengan 87 observasi (29 perusahaan × 3 tahun) yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

## Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV):

$$PBV = \text{Harga Pasar per Lembar Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham}$$

Variabel independen pertama adalah profitabilitas, diproksikan dengan Return on Assets (ROA):

$$ROA = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}$$

Variabel independen kedua adalah kebijakan hutang, diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER):

$$DER = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

Variabel moderasi adalah kebijakan dividen, diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR):

$$DPR = \text{Dividen per Lembar Saham} / \text{Laba per Lembar Saham}$$

## Teknik Analisis Data

Data dianalisis menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan SPSS versi 24, didahului uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas (tolerance > 0,10 dan VIF < 10), heteroskedastisitas (uji Glejser), dan autokorelasi (Durbin-Watson), agar model regresi yang dihasilkan bersifat tidak bias (Ghozali, 2016). Model persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$\text{Model I: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$\text{Model II: } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1.Z) + \beta_5 (X_2.Z) + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan; X1 = Profitabilitas; X2 = Kebijakan Hutang; Z = Kebijakan Dividen;  $\alpha$  = Konstanta;  $\beta$  = Koefisien Regresi; e = Error term.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji F (kelayakan model), uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), dan uji t (parsial) pada tingkat signifikansi 5%.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Karena komposisi emiten pada indeks ini dievaluasi secara berkala oleh BEI berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar, tidak seluruh anggota LQ45 dapat dijadikan sampel. Melalui purposive sampling, penelitian ini memperoleh 29 perusahaan dengan total 87 observasi selama tiga tahun pengamatan.

### Statistik Deskriptif

**Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

| Variabel          | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|-------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Profitabilitas    | 87 | -0,030  | 0,454   | 0,07691 | 0,085463       |
| Kebijakan Hutang  | 87 | 0,129   | 15,308  | 2,23895 | 2,860723       |
| Kebijakan Dividen | 87 | 0,000   | 4,678   | 0,54003 | 0,757524       |
| Nilai Perusahaan  | 87 | 0,564   | 44,860  | 5,41100 | 8,453710       |

Sumber: Output SPSS (2025)

Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki rentang nilai dari -0,030 hingga 0,454, dengan rata-rata 0,077 dan standar deviasi 0,085, yang mengindikasikan variasi tingkat profitabilitas yang cukup lebar antarperusahaan sampel selama 2021-2023. Kebijakan hutang (DER) berkisar antara 0,129 hingga 15,308 dengan rata-rata 2,238, menandakan sebagian perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal dalam proporsi yang cukup besar. Kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata 0,540 dengan rentang 0,000 hingga 4,678, sedangkan nilai perusahaan (PBV) menunjukkan rata-rata 5,411 dengan rentang 0,564 hingga

44,860, yang mencerminkan disparitas penilaian pasar yang cukup tinggi di antara emiten LQ45.

#### Uji Normalitas

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorov-Smirnov)**

| Keterangan             | Unstandardized Residual |
|------------------------|-------------------------|
| N                      | 85                      |
| Mean                   | 0,0000000               |
| Std. Deviation         | 0,43317017              |
| Absolute               | 0,093                   |
| Test Statistic         | 0,093                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,065                   |

Sumber: Output SPSS (2025)

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov terhadap residual model menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,065, lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga residual model penelitian dinyatakan berdistribusi normal dan model regresi layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

#### Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas pada Tabel 4 menunjukkan nilai VIF profitabilitas sebesar 1,257 (tolerance 0,796), kebijakan hutang 1,168 (tolerance 0,856), dan kebijakan dividen 1,087 (tolerance 0,920). Karena seluruh nilai VIF berada di bawah 10 dan tolerance di atas 0,10, model regresi dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel          | Tolerance | VIF   |
|-------------------|-----------|-------|
| Profitabilitas    | 0,796     | 1,257 |
| Kebijakan Hutang  | 0,856     | 1,168 |
| Kebijakan Dividen | 0,920     | 1,087 |

Sumber: Output SPSS (2025)

Uji Glejser pada Tabel 5 menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,863 untuk profitabilitas, 0,954 untuk kebijakan hutang, dan 0,139 untuk kebijakan dividen, seluruhnya melebihi 0,05. Dengan demikian, model regresi tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)**

| Variabel          | t      | Sig.  |
|-------------------|--------|-------|
| Profitabilitas    | 0,180  | 0,863 |
| Kebijakan Hutang  | -0,060 | 0,954 |
| Kebijakan Dividen | -1,704 | 0,139 |

Sumber: Output SPSS (2025)

Nilai Durbin-Watson yang diperoleh sebesar 2,164 (Tabel 6). Dengan jumlah variabel independen tiga dan variabel moderasi satu serta  $n = 87$ , diperoleh nilai dU sebesar 1,7485 sehingga batas atas 4-dU adalah 2,2515. Karena nilai DW berada pada rentang  $dU < d < 4-dU$  ( $1,7485 < 2,164 < 2,2515$ ), model regresi dinyatakan terbebas dari gejala autokorelasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

| R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of Estimate | Durbin-Watson |
|-------|----------|-------------------|------------------------|---------------|
| 0,788 | 0,620    | 0,430             | 0,43236                | 2,164         |

Sumber: Output SPSS (2025)

#### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi Model I pada Tabel 7 menghasilkan persamaan  $Y = -2,255 + 2,486X_1 - 0,020X_2 + e$ , yang menggambarkan pengaruh langsung profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebelum melibatkan variabel moderasi.

**Tabel 7. Hasil Regresi Model I**

| Variabel         | B      | Std. Error | Beta   | t      | Sig.  |
|------------------|--------|------------|--------|--------|-------|
| (Constant)       | -2,255 | 0,481      | -      | -4,683 | 0,002 |
| Profitabilitas   | 2,486  | 1,780      | 0,626  | 1,397  | 0,205 |
| Kebijakan Hutang | -0,020 | 0,399      | -0,022 | -0,050 | 0,962 |

Sumber: Output SPSS (2025)

Setelah memasukkan kebijakan dividen beserta interaksinya, Model II pada Tabel 8 menghasilkan persamaan  $Y = 0,741 - 4,837X_1 - 1,939X_2 - 3,107Z + 12,517(X_1.Z) - 0,444(X_2.Z) + e$ . Perubahan koefisien dan signifikansi antara Model I dan Model II mengindikasikan bahwa keterlibatan variabel kebijakan dividen mengubah secara substansial pola hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

**Tabel 8. Hasil Regresi Model II dan Uji Parsial (Uji t)**

| Variabel              | B      | Std. Error | Beta   | t       | Sig.  |
|-----------------------|--------|------------|--------|---------|-------|
| (Constant)            | 0,741  | 0,241      | -      | 3,070   | 0,037 |
| Profitabilitas (X1)   | -4,837 | 0,689      | -1,219 | -7,025  | 0,002 |
| Kebijakan Hutang (X2) | -1,939 | 0,147      | -2,181 | -13,181 | 0,000 |
| Kebijakan Dividen (Z) | -3,107 | 0,372      | -4,758 | -8,343  | 0,001 |
| X1.Z                  | 12,517 | 1,543      | 9,035  | 8,112   | 0,001 |
| X2.Z                  | -0,444 | 0,180      | -1,165 | -2,467  | 0,069 |

Sumber: Output SPSS (2025)

### Uji Hipotesis

Hasil uji F pada Tabel 9 menunjukkan nilai F hitung sebesar 97,199 dengan signifikansi 0,000 ( $< 0,05$ ), yang berarti profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, serta interaksi keduanya dengan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga model penelitian ini dinyatakan layak digunakan.

**Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

| Model      | df | F      | Sig.  |
|------------|----|--------|-------|
| Regression | 5  | 97,199 | 0,000 |
| Residual   | 81 |        |       |
| Total      | 86 |        |       |

Sumber: Output SPSS (2025). Nilai df dihitung berdasarkan jumlah observasi ( $n=87$ ) dan lima prediktor dalam Model II.

Tabel 10 menunjukkan nilai R Square sebesar 0,992 dan Adjusted R Square sebesar 0,982, yang berarti 98,2% variasi nilai perusahaan pada sampel penelitian dapat dijelaskan oleh model, sementara sisanya sebesar 1,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

**Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of Estimate |
|-------|----------|-------------------|------------------------|
| 0,996 | 0,992    | 0,982             | 0,07765                |

Sumber: Output SPSS (2025)

Uji t pada Tabel 8 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ( $t = -7,025$ ; sig. = 0,002), kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan ( $t = -13,181$ ; sig. = 0,000), dan kebijakan dividen juga berpengaruh negatif signifikan ( $t = -8,343$ ; sig. = 0,001). Interaksi profitabilitas dengan kebijakan dividen ( $X_1.Z$ ) signifikan ( $t = 8,112$ ; sig. = 0,001), yang berarti kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi kebijakan hutang dengan kebijakan dividen ( $X_2.Z$ ) tidak signifikan ( $t = -2,467$ ; sig. = 0,069), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### ***Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $t = -7,025$ ;  $\text{sig.} = 0,002$ ), sehingga H1 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan laba tidak selalu direspons positif oleh pasar. Pada perusahaan LQ45 yang umumnya berskala besar dan relatif mapan, investor cenderung lebih memperhatikan kebijakan pengelolaan laba, khususnya kebijakan dividen, dibandingkan sekadar besaran laba yang dihasilkan. Temuan ini berbeda arah dengan penelitian Setyawati (2019) serta Ali dan Faroji (2021) yang menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun sejalan dengan Putri, Susyanti, dan Priyono (2020) serta Robiyanto, Nafiah, Harijono, dan Inggawati (2020) yang juga tidak menemukan hubungan positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan arah pengaruh ini menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan pada konteks LQ45 belum sepenuhnya konsisten dengan Teori Sinyal, karena laba yang tinggi tidak otomatis dipersepsikan sebagai sinyal positif tanpa disertai kebijakan dividen yang transparan. Sebaliknya, temuan ini lebih mendukung Teori Keagenan, karena profitabilitas tinggi yang tidak dibarengi transparansi pengelolaan laba berpotensi memicu kekhawatiran investor terhadap kemungkinan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

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

Kebijakan hutang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $t = -13,181$ ;  $\text{sig.} = 0,000$ ), sehingga H2 diterima. Semakin tinggi proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar pula risiko keuangan yang harus ditanggung, sehingga menekan kepercayaan investor. Hasil ini sejalan dengan Febrianti, Nuraina, dan Styaningrum (2020) yang juga menemukan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan Faniya, Rizal, dan Ermawaty (2021) serta Yohana, BP, Kalbuana, dan Cahyadi (2021) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Dari sudut pandang Teori Sinyal, temuan ini berlawanan dengan asumsi bahwa hutang mencerminkan kepercayaan diri manajemen atas prospek perusahaan; pada praktiknya, investor pada perusahaan besar seperti LQ45 tampak lebih waspada terhadap risiko yang menyertai peningkatan hutang. Hasil ini lebih relevan dijelaskan melalui Teori Keagenan, mengingat tingginya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang berpotensi memperbesar konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

### ***Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan***

Kebijakan dividen juga terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ( $t = -8,343$ ;  $\text{sig.} = 0,001$ ), sehingga H5 diterima. Pada perusahaan besar seperti LQ45 yang umumnya memiliki peluang investasi jangka panjang yang luas, pembagian dividen dalam jumlah besar dapat dipersepsikan mengurangi dana internal yang tersedia untuk ekspansi, sehingga justru menekan prospek pertumbuhan di mata investor. Dari perspektif Teori Sinyal, hasil ini menunjukkan bahwa dividen tidak selalu berfungsi sebagai sinyal positif, karena pembagian yang terlalu agresif dapat menurunkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Namun demikian, temuan ini sejalan dengan Teori Keagenan, karena kebijakan dividen yang tinggi dapat menekan arus kas bebas yang berpotensi disalahgunakan manajemen, sehingga tetap berperan meredam konflik keagenan meski berdampak negatif terhadap valuasi pasar dalam jangka pendek.

### ***Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan***

Interaksi profitabilitas dan kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang signifikan ( $t = 8,112$ ;  $\text{sig.} = 0,001$ ) dengan koefisien positif, sehingga H3 diterima. Kebijakan dividen terbukti memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan: meskipun profitabilitas secara langsung berdampak negatif, penerapan kebijakan dividen yang konsisten

mampu mengubah persepsi investor terhadap laba yang dihasilkan, karena pembayaran dividen memberi kepastian manfaat ekonomi bagi pemegang saham. Temuan ini sejalan dengan Suliastawan dan Purnawati (2020), Dewi, Nurhayati, dan Syarifudin (2021), serta Pratama dan Nurhayati (2022), yang juga menemukan kebijakan dividen berperan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi berbeda dengan Astakoni, Wardita, dan Nursiani (2019) yang tidak menemukan peran moderasi tersebut. Hasil ini mendukung Teori Sinyal, karena pembayaran dividen memperkuat sinyal positif yang berasal dari profitabilitas, sekaligus relevan dengan Teori Keagenan karena kebijakan dividen yang konsisten membatasi penggunaan laba untuk kepentingan manajerial yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham.

#### ***Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan***

Sebaliknya, interaksi kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak signifikan ( $t = -2,467$ ; sig. = 0,069), sehingga H4 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh tersendiri terhadap nilai perusahaan yang tidak bergantung pada kebijakan dividen. Perusahaan LQ45 yang umumnya berskala besar dan memiliki akses pendanaan luas cenderung dinilai investor berdasarkan struktur pendanaan dan tingkat risiko keuangan secara langsung. Dari sudut pandang Teori Sinyal, sinyal risiko yang ditimbulkan hutang tinggi tampak lebih dominan dibandingkan sinyal positif dari pembagian dividen. Hasil ini turut mendukung Teori Keagenan, karena tingginya kewajiban pembayaran hutang meningkatkan potensi konflik kepentingan yang tidak dapat diredam sepenuhnya oleh kebijakan dividen.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, profitabilitas, kebijakan hutang, kebijakan dividen, serta interaksi keduanya dengan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen masing-masing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel hanya mencakup perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode 2021-2023, sehingga hasilnya mencerminkan karakteristik perusahaan besar dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar tinggi, dan belum dapat digeneralisasi ke perusahaan kecil, menengah, atau sektor lain. Kedua, variabel independen yang digunakan terbatas pada profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dengan indikator ROA, DER, dan DPR, sehingga faktor lain di luar model, yang berkontribusi sebesar 1,8% terhadap variasi nilai perusahaan, belum tercakup dalam penelitian ini. Ketiga, penelitian ini mengandalkan data sekunder dari laporan keuangan yang dipublikasikan, sehingga faktor non-kuantitatif seperti persepsi investor tidak terukur. Keempat, periode penelitian yang dibatasi pada 2021-2023 membuat hasil penelitian hanya relevan untuk merefleksikan kondisi pada rentang waktu tersebut.

### **Saran**

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dengan melibatkan indeks lain seperti IDX30 atau ISSI, maupun perusahaan berskala kecil dan menengah, agar hasil penelitian lebih representatif. Penambahan variabel lain seperti struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan, atau tata kelola

perusahaan juga dapat memperkaya perspektif penelitian mengenai determinan nilai perusahaan. Kombinasi metode kuantitatif dan kualitatif, misalnya melalui pendekatan data panel jangka panjang, disarankan untuk menangkap faktor-faktor non-kuantitatif seperti persepsi investor. Perluasan periode penelitian juga dianjurkan agar tren jangka panjang serta pengaruh perubahan kondisi ekonomi dan regulasi terhadap nilai perusahaan dapat teramati dengan lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, O., & Naomi, P. (2017). Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(2), 167–180.
- Ali, J., & Faroji, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Astakoni, I. M. P., Wardita, I. W., & Nursiani, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*, 18(2), 134–145.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, D. C., Nurhayati, E., & Syarifudin, S. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(2), 87–102.
- Faniya, L., Rizal, N., & Ermawaty, E. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi*, 4(1), 171–180.
- Febrianti, D. D., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perbankan*, 14(2), 351–362.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidah, H., Hartini, H., & Mardiyati, U. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *JRMSI – Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 395–416.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868–879.
- Pratama, G., & Nurhayati, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(2), 51–66.
- Putri, R. D., Susyanti, J., & Priyono, A. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 15–31.
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggarwati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada

- Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 214–240.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suliastawan, I. W. E., & Purnawati, N. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen*, 9(2), 658–677.
- Yohana, BP, A. I., Kalbuana, N., & Cahyadi, I. C. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 4(2), 58–66.