

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai Perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai moderasi. Objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 – 2023. Industri manufaktur merupakan suatu kegiatan ekonomi yang melakukan kegiatan mengolah suatu bahan dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan menjadi barang jadi atau setengah jadi untuk menjadikan barang yang kurang terlihat nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya dan lebih dekat untuk digunakan oleh pemakai akhir (Badan Pusat Statistik, 2022).

Kriteria yang digunakan untuk mendapatkan sampel, antara lain:

Tabel 4.1
Kriteria Sampel Perusahaan

No.	Keterangan	Total
1	Perusahaan Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2018-2023	63
2	Perusahaan Barang Konsumsi diluar Indeks Papan Utama	(24)
3	Perusahaan Barang Konsumsi mengalami kerugian dalam periode pengamatan	(10)
4	Perusahaan Barang Konsumsi tidak melakukan publikasi laporan keuangan dalam periode pengamatan	(2)
³	Perusahaan Barang Konsumsi IPO periode 2018-2023	(3)
6	Perusahaan Tidak Membagikan Dividen 2018-2023	(4)
Total Sampel/ Tahun		20
Total sampel periode tahun 2018-2023 (6 tahun)		120

Sumber: Data Olahan Santy Wijaya (2025)

Pemilihan kriteria sampel diatas oleh Penulis agar dapat memberikan pemahaman berbeda dari penelitian sebelumnya terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran penyebaran data yang digunakan dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif meliputi mean, median, nilai maksimum dan minimum beserta standar deviasi. Adapun variable yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain: nilai perusahaan, ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

Date: 02/10/25 Time: 23:09
Sample: 1 120

	Y_PBV	X1_SIZE	X2_PER	X3_DER	Z_DPR
Mean	4.945989	29.71099	17.52917	0.844550	0.465705
Median	2.137151	29.58283	6.870219	0.518204	0.243067
Maximum	56.79190	32.85992	720.6845	3.928398	6.666667
Minimum	0.336875	27.04380	0.688404	0.108542	4.02E-07
Std. Dev.	8.786497	1.557279	72.83890	0.779408	0.892677
Observations	120	120	120	120	120

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variable nilai perusahaan menunjukkan data nilai maksimum sebesar 56,7919 dan nilai minimum sebesar 0,3368, dengan nilai mean sebesar 4,9459, nilai median sebesar 2,1371 dan nilai standar deviasi sebesar 8,7864.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variable ukuran perusahaan menunjukkan data nilai maksimum sebesar 32,8599 dan nilai minimum sebesar 27,0438, dengan nilai mean sebesar 29,710, nilai median sebesar 29,5828 dan nilai standar deviasi sebesar 1,5572.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variable keputusan investasi menunjukkan data nilai maksimum sebesar 72,6845 dan nilai minimum sebesar 0,6884, dengan nilai mean sebesar 17,529, nilai median sebesar 6,8702 dan nilai standar deviasi sebesar 72,838.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variabel keputusan pendanaan menunjukkan data nilai maksimum sebesar 3,9283 dan nilai minimum sebesar 0,1085 dengan nilai mean sebesar 0,84455, nilai median sebesar 6,8702 dan nilai standar deviasi sebesar 0,7794.

Hasil analisis statistik deskriptif untuk variable kebijakan dividen menunjukkan data nilai maksimum sebesar 6,666 dan nilai minimum sebesar 4,02, dengan nilai mean sebesar 0,4657, nilai median sebesar 0,2430 dan nilai standar deviasi sebesar 0,8926.

1. Uji Chow

Kriteria:

Jika nilai Prob. Cross-section F $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*, jika $> 0,05$ maka yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Hasil:

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.152818	(19,96)	0.0000
Cross-section Chi-square	139.852601	19	0.0000

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Kesimpulan:

Nilai Prob. Cross-section F $< 0,05$, maka model yang dipilih berdasarkan uji chow adalah *Fixed Effect Model*

2. Uji Hausman

Kriteria:

Jika nilai Prob. Cross-section random $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*, jika $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Hasil:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.191379	4	0.7006

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Kesimpulan:

Nilai Prob. Cross-section random $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Kriteria:

Jika nilai Prob. Breusch-Pagan $< 0,05$ maka model yang dipilih adalah Random Effect Model, jika $> 0,05$ maka model yang dipilih adalah *Common Effect Model*.

Hasil:

Lagrange multiplier (LM) test for panel data
 Date: 02/09/25 Time: 23:02
 Sample: 2018 2023
 Total panel observations: 120
 Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	112.3580 (0.0000)	2.481985 (0.1152)	114.8399 (0.0000)
Honda	10.59990 (0.0000)	-1.575432 (0.9424)	6.381265 (0.0000)
King-Wu	10.59990 (0.0000)	-1.575432 (0.9424)	3.436421 (0.0003)
SLM	11.92681 (0.0000)	-1.413226 (0.9212)	-- --
GHM	-- --	-- --	112.3580 (0.0000)

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

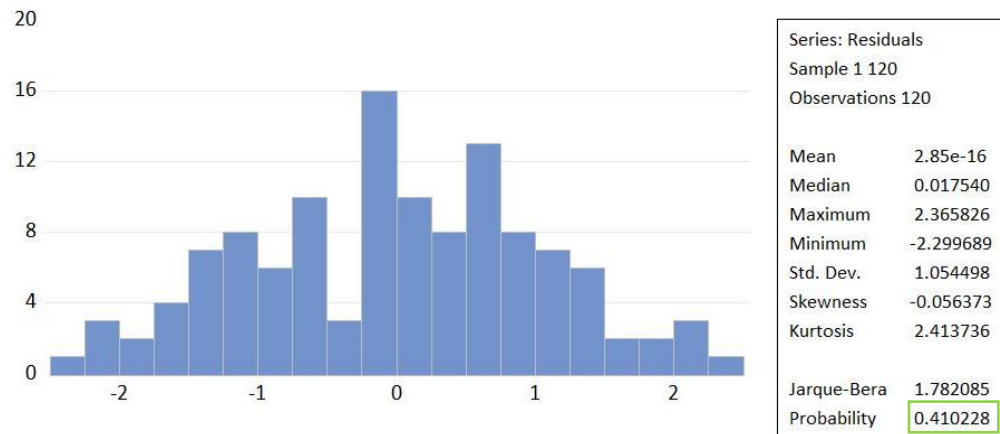
Kesimpulan:

Nilai Prob. Breusch-Pagan < 0,05 maka model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas



Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Dalam hasil uji normalitas besar nilai Jarque-Bera sebesar 1,782 dengan tingkat probabilitas $0,410228 > 0,05$, maka data dalam model penelitian ini dinyatakan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 02/09/25 Time: 23:11
Sample: 1 120
Included observations: 120

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	161.9244	399.6300	NA
X1_SIZE	0.188336	411.4285	1.117834
X2_PER	0.000253	3.471676	3.280110
X3_DER	0.747545	2.427356	1.111421
Z_DPR	1.675867	4.165462	3.268431

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Dalam hasil uji multikolinearitas, jika nilai $VIF < 10$ maka bebas gejala multikolinearitas. Nilai VIF dari masing-masing variabel independen dan kontrol dibawah 10, maka model penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas. Seluruh nilai

VIF < 10, yang menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.019416	Prob. F(4,115)	0.4004
Obs*R-squared	4.109517	Prob. Chi-Square(4)	0.3914
Scaled explained SS	7.465184	Prob. Chi-Square(4)	0.1133

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Glejser. Jika nilai Prob. Chi-Square dari Obs*R-squared > 0,05 maka model penelitian bebas dari gejala heteroskedastisitas. Nilai Prob. Chi-Square dari Obs*R-squared adalah sebesar 0,3914 lebih besar dari 0,05. Maka model penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	1.310029	Prob. F(2,113)	0.2746
Obs*R-squared	3.161496	Prob. Chi-Square(2)	0.2058

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

Jika nilai Prob. Chi-Square dari Obs*R-squared > 0,05 maka model penelitian bebas dari gejala autokorelasi. Nilai Prob. dari uji Breusch-Godfrey sebesar 0,2058 (> 0,05), sehingga tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.1.4 Hasil Uji Hipotesis

1. Regresi Linier Berganda & Uji t

Analisis ini bertujuan untuk memberikan perbedaan antara karakteristik variabel moderator dan mediator untuk mengungkapkan perbedaan cara variabel konsep bisa menerangkan perbedaan karakteristik orang. Secara khusus, kami membedakan antara dua fungsi yang berbeda dari tiga variabel. Fungsi penyesuaian untuk variabel ketiga. Ini membagi variabel independen fokus ke dalam subkelompok yang menentukan wilayah kemajuan terbesar sehubungan dengan variabel dependen yang ditentukan, dan mewakili fungsi mediator dari variabel ketiga. Sebuah mekanisme generatif dimana variabel independen fokus mempengaruhi variabel dependen. Meskipun kedua fungsi variabel ketiga ini memiliki tradisi yang relatif lama dalam ilmu-ilmu sosial, istilah moderator dan mediator sering digunakan secara bergantian dalam psikologi sosial.

Kriteria:

- Jika nilai Prob. lebih kecil dari 0,05 maka terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- Jika nilai t-Hitung lebih besar dari t-tabel maka terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika nilai t-hitung lebih kecil dari nilai t-tabel maka tidak terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- **Nilai t-Tabel dalam penelitian ini adalah 1,980808.**

Tabel 4.7
Uji Regresi

Dependent Variable: Y_PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/10/25 Time: 00:08
Sample: 2018 2023
Periods included: 6
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 120
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.303670	2.974231	2.455650	0.0156
X1_SIZE	0.223535	0.100519	2.223799	0.0281
X2_PER	0.002780	0.001122	2.478897	0.0146
X3_DER	0.314909	0.146013	2.156715	0.0331
Z_DPR	0.241723	0.096917	2.494115	0.0140

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.111017	0.8907
Idiosyncratic random		0.389166	0.1093

Weighted Statistics			
R-squared	0.261649	Mean dependent var	1.334449
Adjusted R-squared	0.238075	S.D. dependent var	4.737983
S.E. of regression	0.387629	Sum squared resid	0.279455
F-statistic	3.613321	Durbin-Watson stat	1.981563
Prob(F-statistic)	0.008204		

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

a. Persamaan Regresi Berganda

$$Y = 7,303670 + 0,223535 * X1 + 0,002780 * X2 + 0,314909 * X3 + 0,241723 * Z + e$$

b. Uji t

Tabel 4.8
Hasil Uji t- hitung

Variabel	Koefisien	t-hitung	Probabilitas	Signifikan	Arah Pengaruh
Size	0,2235	2,2238	0,0280	Ya	Positif
PER	0,0028	2,4789	0,0146	Ya	Positif
DER	0,3149	2,1567	0,0331	Ya	Positif
DPR	0,2417	-	-	Moderasi	-

Sumber: Data Olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

- 1) Nilai Prob. dari ukuran perusahaan adalah 0,028 ($< 0,05$), nilai t-Hitung adalah 2,223799 ($> t$ -Tabel 1,980808). Nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan adalah positif. Maka, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,223535 menunjukkan bahwa, jika ada kenaikan dari variabel ukuran perusahaan maka akan meningkatkan skor nilai perusahaan sebesar 0,223535.
- 2) Nilai Prob. dari keputusan investasi adalah 0,0146 ($< 0,05$), nilai t-Hitung adalah 2,478897 ($> t$ -Tabel 1,980808). Nilai koefisien dari variabel keputusan investasi adalah positif. Maka, keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien dari variabel keputusan investasi sebesar 0,002780 menunjukkan bahwa, jika ada kenaikan dari variabel keputusan investasi maka akan meningkatkan skor nilai perusahaan sebesar 0,002780.
- 3) Nilai Prob. dari keputusan pendanaan adalah 0,0331 ($< 0,05$), nilai t-Hitung adalah 2,156715 ($> t$ -Tabel 1,980808). Nilai koefisien dari variabel keputusan pendanaan adalah positif. Maka, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien dari variabel keputusan pendanaan sebesar 0,314909 menunjukkan bahwa, jika ada kenaikan dari variabel keputusan pendanaan maka akan meningkatkan skor nilai perusahaan sebesar 0,314909.

c. **Uji F**

Jika nilai F-Hitung lebih besar dari F-tabel maka terdapat pengaruh signifikan dari seluruh variabel independent secara simultan terhadap variabel dependen, Nilai F-Tabel dalam penelitian ini adalah 2,450571.

Nilai Prob. F Statistik pada persamaan regresi linier berganda adalah 0,008204 $< 0,05$. Nilai F-hitung pada persamaan regresi linier berganda adalah 3,613321 $> 2,450571$. Maka ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Pada persamaan regresi linier berganda nilai R-Squared adalah sebesar 0,261649. Artinya, ukuran perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dapat memberikan kontribusi pengaruh

terhadap ukuran perusahaan sebesar 26,16%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian.

4.1.5 Hasil Uji MRA

Untuk memastikan kebijakan dividen berfungsi sebagai variabel moderasi, penulis membentuk variabel interaksi antara kebijakan dividen dengan masing-masing variabel independent, yaitu ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi terhadap kebijakan dividen dan keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen. Pengujian dilakukan menggunakan regresi panel dengan pendekatan *random effect*, yang dipilih berdasarkan uji Hausman dan Lagrange Multiplier. Hasil Pengujian menunjukkan bahwa hasil interaksi keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen yang signifikan, yang berarti kebijakan dividen memperkuat hubungan antar keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

Kriteria:

1. Jika nilai Prob. dari variabel interaksi variabel independen terhadap variabel dengan variabel moderasi lebih kecil dari 0,05 maka variabel moderasi berhasil memoderasi pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai t-Hitung dari variabel interaksi variabel independen terhadap variabel dengan variabel moderasi lebih besar dari t-tabel maka variabel moderasi berhasil memoderasi pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
3. **Nilai t-Tabel dalam penelitian ini adalah 1,981372.**
4. Jika nilai koefisien variabel independen pada MRA > dari koefisien pada regresi berganda maka variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9**Uji MRA**

Dependent Variable: Y_PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/22/25 Time: 23:12
 Sample: 2018 2023
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 120
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.93241	3.114519	1.978984	0.0503
X1_SIZE	0.989626	0.480635	2.058998	0.0418
X2_PER	0.032017	0.015132	2.115840	0.0366
X3_DER	7.954697	0.980364	8.114026	0.0000
Z_DPR	5.138635	1.804037	2.848409	0.0052
X1_Z	0.198782	0.121050	1.642154	0.1034
X2_Z	-0.209552	0.132209	-1.585011	0.1158
X3_Z	5.444278	1.536889	3.542400	0.0006

Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			2.849647	0.3089
Idiosyncratic random			4.262453	0.6911

Weighted Statistics			
R-squared	0.381177	Mean dependent var	2.070852
Adjusted R-squared	0.342501	S.D. dependent var	5.338723
S.E. of regression	0.741241	Sum squared resid	0.689422
F-statistic	9.855553	Durbin-Watson stat	1.968837
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.523668	Mean dependent var	4.945989
Sum squared resid	0.736431	Durbin-Watson stat	1.950540

Sumber: Data olahan Eviews Santy Wijaya (2025)

a. Persamaan MRA

$$Y = 27,93241 + 0,989626 * X1 + 0,032017 * X2 + 7,954697 * X3 + 5,138635 * Z \\ + 0,198782 X1 * Z - 0,209552 X2 * Z + 5,444278 X3 * Z + e$$

b. Uji t

- 1) Interpretasi Hasil MRA menunjukkan bahwa kebijakan dividen hanya memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ adalah 0,0006. Nilai Prob. dari variabel

interaksi dari variabel keputusan pendanaan dengan variabel kebijakan dividen adalah 0,0006 ($< 0,05$), nilai t-Hitung adalah 3,542400 ($> t$ -Tabel 1,981372). Maka, kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien pada variabel keputusan pendanaan pada MRA $>$ koefisien regresi berganda. Maka, kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

- 2) Sebaliknya, interaksi antara kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan maupun keputusan investasi menunjukkan signifikansi $> 0,05$. Nilai Prob. dari variabel interaksi dari variabel ukuran perusahaan dengan variabel kebijakan dividen adalah 0,1034 ($> 0,05$), nilai t-Hitung adalah 1,642154 ($< t$ -Tabel 1,981372). Maka, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Nilai Prob. dari variabel interaksi dari variabel keputusan investasi dengan variabel kebijakan dividen adalah 0,1158 ($> 0,05$), nilai t-Hitung adalah 1,585011 ($< t$ -Tabel 1,981372). Maka, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.10

Tabel Ringkasan Interaksi MRA

Variabel	Koefisien	t-Hitung	Probabilitas	Moderasi	Arah
SIZE x DPR	0,1988	1,6422	0,1034	Tidak	-
PER x DPR	-0,2096	1,5850	0,1158	Tidak	-
DER x DPR	5,4443	3,5424	0,0006	Ya	Memperkuat

Sumber: Data Olahan Santy Wijaya (2025)

Keterangan:

Size : Ukuran perusahaan

DER : Keputusan pendanaan

PER : Keputusan investasi

DPR : Kebijakan dividen

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa kebijakan dividen hanya memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan maupun keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa

dividen lebih berfungsi sebagai mekanisme pengendalian eksternal terhadap risiko keuangan yang muncul dari penggunaan utang, dibandingkan sebagai penguat sinyal dari ukuran atau keputusan investasi.

Secara teoritis, hal ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat menurunkan konflik antara manajemen dan pemegang saham, terutama ketika perusahaan memiliki tingkat leverage yang tinggi. Dalam situasi tersebut, pembagian dividen menjadi sinyal disiplin, bahwa manajer tidak akan menyalahgunakan arus kas bebas untuk kepentingan pribadi. Oleh karena itu, dividen menjadi lebih efektif sebagai alat kontrol eksternal pada konteks struktur modal dibanding konteks ukuran atau investasi.

Sebaliknya, pada variabel ukuran perusahaan dan keputusan investasi, investor mungkin lebih menilai prospek perusahaan dari efisiensi manajemen atau potensi pertumbuhan jangka panjang. Dalam hal ini, dividen tidak selalu menjadi indikator utama, karena perusahaan besar atau yang sedang melakukan investasi agresif cenderung menahan laba untuk ekspansi. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak cukup kuat sebagai sinyal atau moderator dalam konteks tersebut.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atiningsih & Izzaty (2021); Ahmad Romadhani; Muhammad Saifi (2022); dan Hasibuan (2023). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Ukuran perusahaan yang berkembang pesat menjadi tolak ukur yang dilihat oleh investor sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusaendri & Mispiyanti (2022). Esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan

investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi. Kemampuan mengambil keputusan investasi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, kondisi akan memberikan harapan pada investor.

4.2.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin optimal struktur pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, khususnya dalam pemanfaatan utang maka semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan antara manfaat dari penggunaan utang dan biaya operasional akibat risiko keuangan. Ketika perusahaan mampu menggunakan utang secara efisien untuk mendanai aktivitas yang produktif, maka nilai perusahaan dapat meningkat.

Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*), yang menjelaskan bahwa struktur pendanaan dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai prospek dan kekuatan keuangan perusahaan. Perusahaan yang berani mengambil utang dengan perencanaan yang baik akan dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang kuat dan kepercayaan diri dalam memenuhi kewajibannya, sehingga meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dari perspektif teori agensi, penggunaan utang juga dapat menjadi alat pengendalian terhadap manajemen. Dengan adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, manajer memiliki tekanan untuk memastikan efisiensi penggunaan dana dan penghindaran dari pemborosan atas arus kas bebas (*free cash flow*). Dengan demikian, struktur pendanaan berbasis utang yang sehat dapat menekan konflik antara manajemen dan pemilik, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya seperti Susanti et al.,(2023) dan Nuryatin et al.,(2022) serta Pratama & Nurhayati,(2022) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang tepat—melalui pemanfaatan utang dalam batas wajar—dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, penggunaan

pendanaan eksternal seperti utang sering kali diperlukan untuk membiayai ekspansi, pengembangan produk, atau meningkatkan kapasitas produksi. Jika dana tersebut dapat dikelola secara produktif dan efisien, maka investor akan merespons positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, penting dicatat bahwa meskipun pengaruhnya positif, perusahaan tetap harus mempertimbangkan risiko keuangan jangka panjang, seperti beban bunga dan tekanan likuiditas. Oleh karena itu, dalam praktiknya, manajemen risiko keuangan harus berjalan berdampingan dengan keputusan pendanaan, guna memastikan bahwa utang tidak menjadi beban yang justru menurunkan nilai perusahaan di masa depan.

4.2.4 Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aldi et al. (2020). Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana mereka untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan mengembangkan perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan cenderung akan membayarkan dividen dalam jumlah yang lebih kecil karena keuntungan yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang kepada kreditur beserta biaya bunganya, yang tentunya hal ini akan mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Atiningsih & Izzaty, (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan karena karakteristik sektor industri yang berbeda yaitu sektor manufaktur secara umum, sedangkan dalam penelitian ini berfokus pada subsektor barang dan konsumsi yang cenderung memiliki arus kas operasional yang lebih stabil dan kebutuhan investasi yang tinggi. Dalam penelitian ini perusahaan dengan ukuran besar pada subsektor barang dan konsumsi tidak selalu memiliki fleksibilitas yang besar dalam pembagian dividen karena tingginya kebutuhan belanja modal untuk mempertahankan pertumbuhan dan daya saing. Akibatnya, kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan dalam memperkuat persepsi investor terhadap ukuran perusahaan. Selain itu, investor pada sektor ini mungkin lebih memperhatikan efisiensi operasional dan inovasi produk daripada pembagian dividen. Hal ini menyebabkan efektifitas

kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap ukuran perusahaan menjadi tidak signifikan.

4.2.5 Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juwinta et al. (2021) dan Kusaendri & Mispiyanti (2022). Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen tidak mempengaruhi investor dalam berinvestasi karena bukan merupakan faktor utama investor dalam pengambilan keputusan tetapi kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor dalam memberikan informasi terkait kinerja keuangan perusahaan.

4.2.6 Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati et al. (2020) dan Pratama & Nurhayati (2022). Perusahaan yang memiliki nilai rasio keputusan pendanaan cukup tinggi ternyata menghasilkan laba yang tinggi pula, dengan laba yang tinggi perusahaan akan membagikan labanya tersebut dalam bentuk dividen, hal ini merupakan signal positif bagi investor. Hal tersebut akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga harga saham perusahaan akan mengalami kenaikan. Dengan naiknya harga saham maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan adanya konflik benturan kepentingan antara manajemen dan investor. Manajemen lebih banyak menerima informasi terkait kondisi perusahaan dibanding investor seperti perihal arus kas bebas dapat membuat masalah keagenan karena pihak manajemen akan lebih memprioritaskan arus kas bebas ini sebagai laba ditahan untuk ekspansi atau memperbaiki kinerja perusahaan daripada membagikan dividen karena pembiayaan dengan sumber dana internal lebih efisien daripada pembiayaan eksternal.

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan Jensen (2022), teori sinyal (Abdullah, 2020) yaitu dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi

konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Sedangkan kaitan dengan keputusan pendanaan, penggunaan utang yang tinggi dapat memperbesar potensi konflik keagenan karena manajemen cenderung melakukan *over investment* atau mengambil proyek berisiko. Dalam keadaan seperti ini, pembayaran dividen yang konsisten berfungsi sebagai disiplin eksternal, membatasi ruang gerak manajemen dalam menggunakan dana internal. Namun, pada ukuran perusahaan dan keputusan investasi, konflik keagenan mungkin tidak sekuat pada keputusan pendanaan, sehingga kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan.