



**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN INVESTASI
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2024)**

*The Effect Of Debt Policy And Dividend Policy On Firm Value With Investment
Decisions As A Moderating Variable
(Study On Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed On
The Indonesia Stock Exchange (Idx) 2018-2024)*

Laura Januari¹, Mahatma Kufepaksi²

^{1,2}Universitas Lampung

Email: laurajanuari28@gmail.com

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of debt policy and dividend policy on firm value with investment decisions as a moderating variable in food and beverage sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2018-2024 period. Using the purposive sampling method, a sample of 46 companies was obtained with a total of 322 observations, which were analyzed using Panel Data Regression Analysis with the Moderated Regression Analysis (MRA) approach using E-Views 13. The results showed that debt policy has a significant negative effect, while dividend policy has a significant positive effect on firm value. Furthermore, investment decisions are proven to moderate by strengthening the effect of debt policy on firm value, but weakening the effect of dividend policy on firm value. Meanwhile, the control variable firm size has a significant negative effect, whereas firm age has no significant effect on firm value.

Keywords: Debt Policy, Dividend Policy, Firm Value, Investment Decisions.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2024. Menggunakan metode purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan dengan total 322 observasi, yang kemudian dianalisis menggunakan Regresi Data Panel dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) melalui program E-Views 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, keputusan investasi terbukti mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun memperlemah pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi.



PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia didukung oleh perkembangan pasar modal yang berperan sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Dalam kondisi persaingan yang semakin ketat, perusahaan berupaya meningkatkan nilai perusahaan karena nilai yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik, prospek yang positif, serta mampu menarik minat investor.

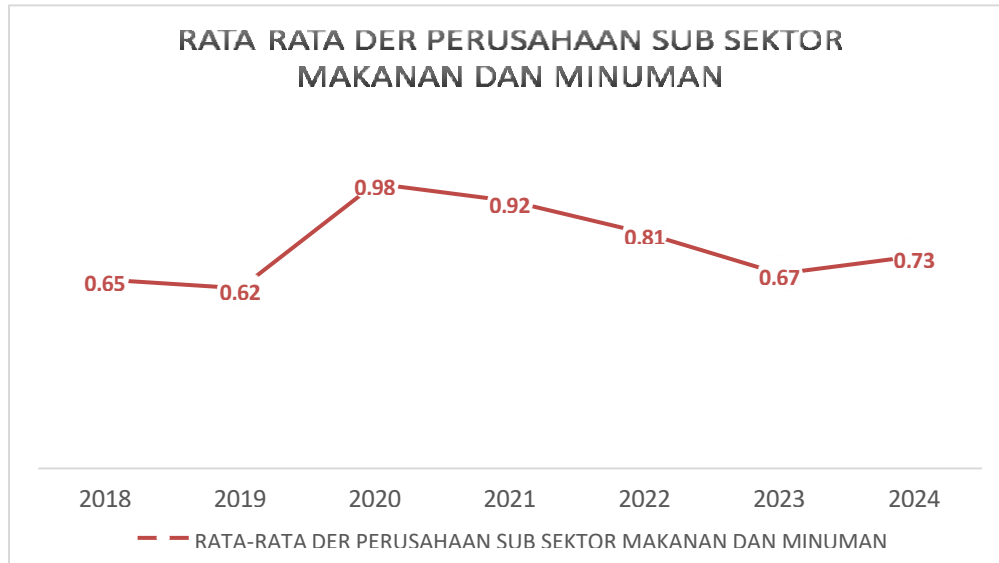
Salah satu sektor yang memiliki kontribusi penting adalah subsektor makanan dan minuman yang tergolong dalam sektor barang konsumsi. Sektor ini memiliki prospek yang baik karena produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga permintaannya cenderung stabil.

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan total aset. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Penggunaan hutang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield), namun juga meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur hutang yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengukur kebijakan hutang menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Meskipun beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang berbeda sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut.

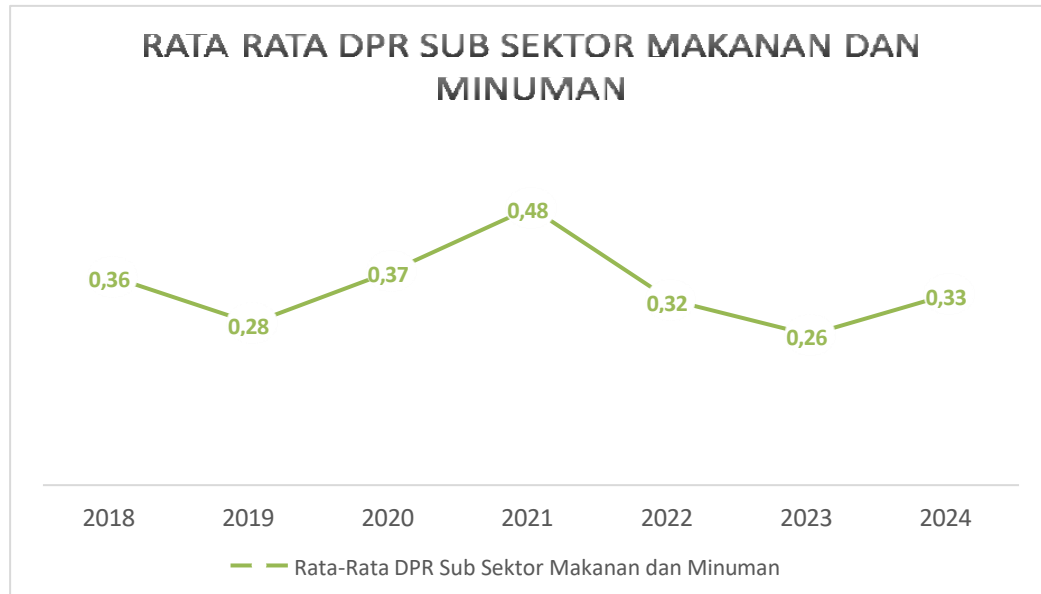
Gambar 1 Rata-Rata DER Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2018-2024



Gambar 1 menunjukkan bahwa rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2018–2024 mengalami fluktuasi. Setelah mencapai puncaknya pada tahun 2020, DER menurun secara bertahap menjadi 0,92 pada 2021, 0,81 pada 2022, dan 0,67 pada 2023. Penurunan ini mengindikasikan berkurangnya ketergantungan perusahaan terhadap utang serta meningkatnya penggunaan modal sendiri dalam struktur pendanaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola struktur modal, terutama pascaperiode ketidakpastian ekonomi.

Selain kebijakan hutang, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen, yaitu keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya untuk kebutuhan investasi. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. DPR yang tinggi umumnya dipandang sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sedangkan DPR yang rendah dapat mencerminkan strategi perusahaan untuk mempertahankan laba guna mendukung pertumbuhan. Namun, penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2 Rata-Rata DPR Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Periode 2018-2024



Gambar 2 menunjukkan bahwa rata-rata Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2018–2024 mengalami fluktuasi. Kondisi ini mencerminkan perubahan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan DPR umumnya dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan penurunan DPR dapat menunjukkan kecenderungan perusahaan untuk menahan laba guna mendukung kebutuhan internal dan ekspansi usaha.

Selain itu, keputusan investasi juga berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan Market to Book Value of Assets (MBVA), yaitu rasio yang menggambarkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan memanfaatkan aset untuk menciptakan pertumbuhan di masa depan. Semakin tinggi nilai MBVA, semakin besar kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Berdasarkan fenomena tersebut serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini mengkaji pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh keputusan investasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman.

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2024 melalui situs resmi BEI dan perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018–2024. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria:

- Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018.

Tabel 1 Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan subsektor makanan dan minuman terdaftar di BEI	101
Perusahaan yang terdaftar setelah tahun 2018	(55)
Total sampel perusahaan	46
Jumlah observasi (46 × 7 tahun)	322

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 46 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 322 observasi.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Variabel Independen

1. Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah keputusan investasi yang diukur menggunakan Market to Book Value of Assets (MBVA) x 100%

$$\text{MBVA} = \frac{(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Saham})}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Kontrol

1. **Firm Size** = Ln (Total Aset)
2. **Firm Age** = Tahun Penelitian – Tahun Berdiri

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dengan mengakses laporan keuangan, laporan tahunan, serta berbagai literatur yang relevan melalui situs resmi BEI dan perusahaan sampel.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi:

- Uji Normalitas
- Uji Multikolinearitas
- Uji Heteroskedastisitas
- Uji Autokorelasi

Analisis Regresi Data Panel

Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews

13. Model yang digunakan meliputi:

1. Common Effect Model (CEM)
2. Fixed Effect Model (FEM)
3. Random Effect Model (REM)

Persamaan regresi penelitian:

$$Y_{it} = \alpha + X1_{it} + X2_{it} + Z_{it} + K1_{it} + K2_{it} + X1Z + X2Z + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
- X1 = Kebijakan Hutang
- X2 = Kebijakan Dividen
- Z = Keputusan Investasi
- K1 = Firm Size
- K2 = Firm Age
- ϵ = Error

Uji Hipotesis

Uji t

Digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Uji F

Digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024. Berdasarkan metode purposive sampling diperoleh 46 perusahaan dengan total 322 observasi. Analisis dilakukan melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi data panel, dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev
Y (Nilai Perusahaan)	1,8235	0,1950	12,3382	1,6408
X1 (DER)	0,7915	-1,4319	23,7782	1,8553
X2 (DPR)	0,6131	-2,8710	106,8509	5,9602
Z (MBVA)	1,7183	0,1950	12,3382	1,5772
K1 (Firm Size)	29,1176	25,1844	32,9379	1,4980
K2 (Firm Age)	2,7510	0,0000	3,7612	0,6900

(Data diolah, 2026)

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 1,8235. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang cukup baik terhadap perusahaan makanan dan minuman selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 12,3382 menunjukkan terdapat perusahaan dengan tingkat kepercayaan investor yang sangat tinggi.

Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER memiliki rata-rata 0,7915. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang dalam tingkat yang masih relatif terkendali. Namun, terdapat perusahaan dengan DER sangat tinggi sehingga menunjukkan perbedaan struktur modal yang cukup besar antar perusahaan.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki rata-rata 0,6131. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata membagikan sekitar 61,31% laba kepada pemegang saham. Nilai maksimum yang sangat tinggi mengindikasikan adanya perusahaan yang membagikan dividen melebihi laba tahun berjalan dengan memanfaatkan laba ditahan.

Keputusan investasi yang diukur menggunakan MBVA memiliki rata-rata 1,7183. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memperoleh respons positif dari pasar. Sementara itu, ukuran perusahaan menunjukkan bahwa mayoritas sampel merupakan perusahaan berskala besar, sedangkan umur perusahaan mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah memiliki pengalaman operasional yang cukup panjang.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3 Hasil Pemilihan Model Data Panel

Uji	Probabilitas	Keputusan
Chow Test	0,0000	Fixed Effect Model
Hausman Test	0,0001	Fixed Effect Model

(Data diolah, 2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, model terbaik yang digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM) karena seluruh nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05.

Tabel 4 Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Uji	Hasil
Normalitas	Prob. JB = 0,3303
Multikolinearitas	Seluruh VIF < 10
Heteroskedastisitas	Seluruh Prob. > 0,05
Autokorelasi	DW = 2,0329

(Data diolah, 2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa data berdistribusi normal serta tidak mengalami masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi. Dengan demikian model regresi memenuhi seluruh asumsi klasik dan layak digunakan dalam pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 5 Hasil Regresi Data Panel (FEM)

Variabel	Koefisien	Prob.
X1 (DER)	-0,0696	0,0092
X2 (DPR)	0,0473	0,0163
Z (MBVA)	0,2417	0,0000
K1 (Firm Size)	-0,1439	0,0009
K2 (Firm Age)	-0,0125	0,7950
X1×Z	0,0612	0,0126
X2×Z	-0,0346	0,0124

(Data diolah, 2026)

Persamaan regresi yang terbentuk menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, keputusan investasi terbukti berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Tabel 6 Ringkasan Uji t

Variabel	Hasil
Kebijakan Hutang → Nilai Perusahaan	Negatif signifikan
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	Positif signifikan
Keputusan Investasi → Nilai Perusahaan	Positif signifikan
Firm Size → Nilai Perusahaan	Negatif signifikan
Firm Age → Nilai Perusahaan	Tidak signifikan
X1×Z	Memperkuat hubungan
X2×Z	Memperlemah hubungan

(Data diolah, 2026)

- a. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga menurunkan penilaian investor.
- b. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan.
- c. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin baik peluang investasi perusahaan, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.
- d. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang semakin besar belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti pengelolaan aset yang efisien.
- e. Umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan usia perusahaan.
- f. Keputusan investasi memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya, penggunaan utang dapat memberikan dampak positif apabila diarahkan pada investasi yang produktif dan menguntungkan.
- g. Keputusan investasi memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor dapat lebih menghargai penggunaan laba untuk investasi dibandingkan pembagian dividen yang tinggi.

Uji F

Tabel 7 Hasil Uji F

F-statistic	Prob(F)
84,4657	0,0000

(Data diolah, 2026)

Nilai probabilitas sebesar 0,0000 (< 0,05) menunjukkan bahwa kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, variabel kontrol, dan variabel

moderasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian model penelitian dinyatakan layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8 Koefisien Determinasi

R-Squared	Adjusted R-Squared
0,9423	0,9311

(Data diolah, 2026)

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,9311 menunjukkan bahwa 93,11% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kebijakan hutang, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, serta variabel moderasi dalam model penelitian. Sisanya sebesar 6,89% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hasil ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang sangat kuat dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024. Berdasarkan hasil pengujian statistik, pembahasan penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang cenderung menurunkan nilai perusahaan karena investor menilai tingginya hutang sebagai peningkatan risiko keuangan. Dalam perspektif signaling theory, hutang dapat menjadi sinyal positif apabila digunakan secara optimal, namun hutang yang berlebihan akan dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena meningkatkan potensi financial distress.

Hasil ini juga sejalan dengan trade off theory yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang hanya akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat optimal. Apabila melebihi batas tersebut, biaya dan risiko yang ditimbulkan akan lebih besar dibanding manfaatnya sehingga menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung penelitian Lindya Dewi (2022) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan diterima.

Pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan. Kondisi tersebut

meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan saham, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini mendukung signaling theory yang menyatakan bahwa dividen menjadi informasi positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Njoku dan Lee (2025) serta Mokoginta et al. (2022) yang menemukan bahwa peningkatan DPR dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Keputusan Investasi Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan Market to Book Value of Assets (MBVA) mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Koefisien moderasi yang positif menunjukkan bahwa keputusan investasi memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang akan memberikan dampak yang lebih baik apabila digunakan untuk membiayai investasi produktif. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung mampu memanfaatkan dana hutang untuk ekspansi usaha, peningkatan kapasitas produksi, dan pengembangan bisnis sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan signaling theory, investasi yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, trade off theory menjelaskan bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila digunakan pada investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian lebih tinggi dibanding biaya hutang. Temuan ini sejalan dengan penelitian J. Lumbanbatu et al. (2023).

4. Keputusan Investasi Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Artinya, keputusan investasi memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi cenderung mengutamakan penggunaan laba untuk membiayai investasi dibandingkan membagikannya sebagai dividen. Investor juga cenderung lebih menghargai potensi pertumbuhan jangka panjang yang dihasilkan dari investasi produktif dibandingkan keuntungan dividen jangka pendek.

Menurut signaling theory, tingginya aktivitas investasi merupakan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, ketika peluang investasi meningkat, peran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan menjadi relatif lebih kecil. Hasil penelitian ini mendukung temuan Putra dan Lestari (2022) yang menyatakan bahwa peluang investasi yang tinggi dapat memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2024, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang cenderung menurunkan nilai perusahaan karena dipersepsikan investor sebagai peningkatan risiko keuangan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, semakin tinggi nilai perusahaan karena dividen menjadi sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan.

3. Peran Keputusan Investasi dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diproksikan dengan Market to Book Value of Assets (MBVA) terbukti mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan arah memperkuat. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang yang diikuti oleh investasi yang produktif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

4. Peran Keputusan Investasi dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang diproksikan dengan Market to Book Value of Assets (MBVA) juga terbukti mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah memperlemah. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa pada perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi, investor lebih memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan dibandingkan besarnya dividen yang dibagikan, sehingga pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menjadi lebih rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- A Gumanti, T. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Akhmadi, A., & Januarsi, Y. (2021). Profitability and firm value: Does dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *Economies*, 9(4). <https://doi.org/10.3390/economies9040163>



- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 626–640. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.708>
- Babela, I., Jabbar, D., & Salman, S. (2025). The Impact of Earnings Management on Firm Value: An Empirical Study of Banks Listed on the Iraq Stock Exchange 2006–2023. *International Journal of Financial, Administrative, and Economic Sciences*, 4(6), 119–158. <https://doi.org/10.59992/ijfaes.2025.v4n6p4>
- Balaam, K. J. (2018). The Relationship Between Capital Structure and Corporate Governance in a UK Context.
- Brahmayanti, I. A. S. (2024). Revealing Corporate Value: The Role of Investment Decisions, Debt Policy, and Ownership Structure. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 7(2), 235–251. <https://doi.org/10.33005/jasf.v7i2.493>
- Cahyaningtyas, F. (2022). Peran Moderasi Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Teori Sinyal. *MDP Student Conference (MSC)*, 2022, 153–159.
- Culata, P. R. E., & Gunarsih, T. (2012). Pecking Order Theory and Trade-Off Theory of Capital Structure: Evidence from Indonesian Stock Exchange. *The Winners*, 13(1), 40. <https://doi.org/10.21512/tw.v13i1.666>
- Darmawan, D. (2018). Kebijakan Dividen: Teori dan Praktiknya di Indonesia. Dalam *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori, dan Praktiknya di Indonesia*.
- Effendi, K. A. (2017). The Optimization of Capital Structure in Maximizing Profit and Corporate Value. *Binus Business Review*, 8(1), 41. <https://doi.org/10.21512/bbr.v8i1.1678>
- Estifika, E., & Setyawan, H. (2025). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2021–2024). 11, 633–648.
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). Determinants of Dividend Payout Decisions: The Case of Publicly Quoted Food Industry Enterprises Operating in Emerging Markets. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 1108–1129. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1631201>
- Juwinta, S., Muis, M., & Pono, M. (2021). The Effect of Debt Policy, Profitability, and Investment Decisions on Firm Value Using Dividend Policy as a Moderating Variable on Pharmaceutical Sub-Sector Companies in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 6(12), 874–878.
- J. Lumbanbatu, M., Muda, I., & Abubakar, E. (2023). The Effect of Profitability, Debt Policy and Dividend Policy on Firm Value with Investment Decisions as a Moderating Variable (Case Study of Manufacturing Companies Listed on



- the Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Research and Review*, 10(1), 324–332. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230135>
- Khan, R. (2017). Determinants of Dividend Payout Ratio: A Study of KSE Manufacturing Firms in Pakistan. *IBT Journal of Business Studies*, 13(1), 12–24. <https://doi.org/10.46745/ilma.jbs.2018.13.01.02>
- Maulidya Al Afshana, D., & Ika Prajawati, M. (2024). Determinants of Firm Value: The Role of Corporate Social Responsibility as Moderation. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 14(4), 864–879. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i4.36272>
- Meylani Dwi Anggorowati, & Meifida Ilyas. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Satya Mandiri Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 32–44. <https://doi.org/10.54964/satyamandiri.v8i1.362>
- Mokoginta, P. A., Nihe, S., Buchari, P. D., Paransi, F. R., Maramis, J. B., Kebijakan, P., Dan, H., Dividen, K., & Nilai, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2021. *Jurnal Accounting*, 10(4), 1922–1933.
- Nadia, R., Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Putra, D. A. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy and Foreign Ownership on Firm Value. *Ilomata International Journal of Management*, 4(4), 663–677. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v4i4.962>
- Nasution, M. S. (2020). The Effect of Debt Policies on The Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *J-ISCAN: Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1–16.
- Nguyen, A. H., Pham, C. D., Doan, N. T., Ta, T. T., Nguyen, H. T., & Truong, T. V. (2021). The Effect of Dividend Payment on Firm's Financial Performance: An Empirical Study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm14080353>
- Njoku, O. E., & Lee, Y. (2025). Debt Capital and Dividend Policy as Complementary Indicators of Firm Valuation. *International Journal of Financial Studies*, 13(1). <https://doi.org/10.3390/ijfs13010018>
- Nukala, V. B., & Prasada Rao, S. S. (2021). Role of Debt-to-Equity Ratio in Project Investment Valuation, Assessing Risk and Return in Capital Markets. *Future Business Journal*, 7(1), 1–23. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00058-9>
- Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea. *Global Business and Finance Review*, 27(1), 65–82. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2022.27.1.65>
- Perusahaan, N., Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., Anggraini, N., & Darmawan, D. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori, dan Praktiknya di Indonesia*, 19(3), 467. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i3.9470>



- Pratama, D. S., Nurfadillah, M., Muhammadiyah, U., & Timur, K. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 1(2).
- Qi, Q., Li, W., Liu, C., Huang, Y., & Hu, C. (2022). Continuous Cash Dividends, Ownership Structure and Firm Value: Evidence from Chinese A-Share Market. *PLoS ONE*, 17(3), 1–18. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0265177>
- Rakhman, A., Bunfa, L., & Rifiyanti, H. (2021). The Effect of Company Size and Profitability on the Value of Consumer Goods Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 73–86. <https://doi.org/10.46806/jm.v10i2.739>
- Raudah, T., Yusrizal, & M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2018). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 2, 8.
- Salmah, N. N. A., Valianti, R. M., & Anggraini, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 19(3), 467. <https://doi.org/10.31851/jmwe.v19i3.9470>
- Sari, D. P. (2022). Sinyal dan Teori Kontrak dalam Pelaporan. *ResearchGate*, November, 1–26.
- Science, M. B., & Science, M. B. (2023). *M. Y. H. M.* 12(1).
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>
- Thalib, F., Herdiyana, H., & Wahid, A. (2019). Tax and Not Tax on Capital Structure of Real Estate and Property Company. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 87–95. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7613>