JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi
E-ISSN: 2686-5238
P-ISSN: 2686-4916
https://dinastirev.org/JEMSI dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/jemsi.v7i3
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 17 November 2025 | **Revised:** 30 Desember 2025 | **Accepted:** 20 Januari 2026

Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Michel Michel[1], Suprianus Pian TA[2]
[1]Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia, michaeltan639@gmail.com
[2]Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia, Suprianuspian27@gmail.com

Corresponding Author: michaeltan639@gmail.com[1]

Abstract: *This study investigates the impact of investment decisions and dividend policies on firm value, using profitability as a moderating variable. This study focuses on energy businesses listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. This study uses a quantitative approach based on panel data using Eviews 13 software. Price Earnings Ratio (PER) is used to evaluate investment decisions, Dividend Payout Ratio (DPR) to evaluate dividend policy, Net Profit Margin (NPM) to assess profitability, and Price to Book Value (PBV) to determine business value. The research findings indicate that (1) investment decisions have a significant positive effect on firm value; (2) dividend policy has a significant negative effect on firm value; (3) profitability moderates the effect of investment decisions on firm value; and (4) profitability does not moderate the effect of dividend policy on firm value.*

Keywords: *Investment Decisions, Dividend Policy, Firm Value, Profitability*

Abstrak: Penelitian ini menyelidiki dampak keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan profitabilitas sebagai moderasi. Penelitian ini berfokus pada bisnis energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berdasarkan data panel dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 13. *Price Earnings Ratio* (PER) digunakan untuk mengevaluasi keputusan investasi, *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengevaluasi kebijakan dividen, *Net Profit Margin* (NPM) untuk menilai profitabilitas, dan *Price to Book Value* (PBV) untuk menentukan nilai bisnis. Temuan penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan; dan (4) profitabilitas tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Profitabilitas

PENDAHULUAN

Sektor energi mempunyai peran krusial bagi perekonomian global, mendukung berbagai kegiatan industri dan sosial. Perusahaan-perusahaan di bidang ini beroperasi dalam lingkungan yang sangat dinamis, dipengaruhi oleh perubahan harga komoditas global, regulasi yang berubah, dan tuntutan untuk beralih ke energi yang lebih berkelanjutan. Dalam konteks yang kompleks ini, nilai perusahaan berperan sebagai tolak ukur dalam mencerminkan sejauh mana manajemen berhasil menciptakan keuntungan bagi para pemegang saham, sesuai dengan tujuan perusahaan.

Keputusan investasi dan kebijakan dividen merupakan dua elemen penting yang secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Namun, banyak perusahaan dalam sektor energi menghadapi kesulitan dalam mengalokasikan sumber daya dengan efisien untuk proyek investasi yang dapat meningkatkan kinerja jangka panjang. Kebijakan dividen yang diterapkan juga dapat memengaruhi pandangan investor dan daya tarik pasar terhadap saham perusahaan. Meskipun demikian, pengaruh kedua faktor ini terhadap nilai perusahaan belum sepenuhnya dipahami, terutama karena dinamika sektor energi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan fluktuasi harga komoditas.

Profitabilitas perusahaan dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dalam situasi seperti ini, sehingga penting untuk dipahami. Penelitian ini menjadi relevan karena nilai perusahaan adalah indikator utama keberhasilan dan daya saing di pasar modal, khususnya dalam sektor energi yang rentan terhadap perubahan pasar. Selain itu, penelitian ini juga mengisi kekosongan dalam studi sektor energi yang memiliki karakteristik khusus dibandingkan sektor lainnya. Meskipun perannya sangat strategis dalam perekonomian, perusahaan di sektor energi dihadapkan pada tantangan besar dalam pengelolaan sumber daya dan investasi yang tepat untuk mempertahankan serta meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Santoso (2021), pada umumnya suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk berusaha memperoleh keuntungan sebesar-besarnya melalui pengelolaan operasional yang efisien, dengan demikian perusahaan dapat memberikan hasil terbaik kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu keadaan di mana suatu perusahaan memperolehnya sebagai cerminan kepercayaan publik kepada suatu perusahaan yang telah menjalani serangkaian aktivitas operasional, yaitu dimulai sejak berdirinya perusahaan tersebut. Gunardi, dkk. (2022) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah pencapaian perusahaan atau kinerja perusahaan dalam mengelola sumber daya, sebagaimana tercermin dalam harga saham yang ditentukan oleh hukum penawaran dan permintaan di pasar modal, yang mencerminkan penilaian investor atas performa perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan peningkatan kemampuan serta citra perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan dan minat calon investor terhadap perusahaan.

Pengambilan keputusan terkait investasi adalah komponen yang krusial dalam manajemen finansial perusahaan, karena memiliki pengaruh besar terhadap efisiensi penggunaan sumber daya dan pencapaian tujuan finansial. Sari & Subardjo (2018) menyatakan bahwa untuk menentukan besarnya investasi yang akan dilakukan, seseorang harus melakukan keputusan investasi, yaitu suatu tindakan strategis yang melibatkan pertimbangan-pertimbangan untuk memperoleh hasil yang terbaik dan meminimalkan risiko.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah sebuah kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan berkaitan dengan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor berupa laba yang diperoleh oleh perusahaan. Sebagian dari keuntungan tersebut dibagikan berupa dividen, sedangkan sisanya akan dijadikan sebagai laba ditahan sehingga bisa dipergunakan sebagai sumber dana untuk investasi di masa mendatang. Perusahaan harus menilai reaksi pasar mengenai kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Jika perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba yang telah diperoleh, berarti kemampuan perusahaan untuk menghimpun

dana internal semakin besar (Suci & Andayani, 2016). Kebijakan dividen memiliki peran yang sangat krusial karena berdampak pada kesempatan investasi perusahaan, struktur keuangan, harga saham, posisi likuiditas, dan aliran pendanaan. Masing-masing perusahaan mempunyai penentuan yang tidak sama dalam kebijakan dividen, karena keputusan tersebut berpengaruh pada pembayaran dividen kepada pemegang saham, dan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjaga ketersediaan sumber pendanaan yang memadai guna pembiayaan pertumbuhan di masa yang akan datang (Swastyastu, dkk. 2014).

Profitabilitas tidak hanya menjadi tolok ukur pencapaian kinerja perusahaan, tetapi juga berperan sebagai alat untuk menarik perhatian investor serta mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sari, dkk. (2020) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan membandingkan tingkat efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh keuntungan investasi dan keuntungan penjualan. Profitabilitas mampu meningkatkan ataupun mengurangi perhitungan dividen yang diperoleh serta peningkatan utang, yang akan berdampak pada harga saham perusahaan. Apabila nilai harga saham mengalami penurunan, maka akan menurunkan minat investor, yang berpotensi mengancam nilai perusahaan.

Kajian Pustaka

Teori signal

Teori sinyal mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keunggulan kinerja akan memanfaatkan informasi finansial sebagai sarana dalam menyampaikan sinyal bagi pasar (Spence, 1973). Dalam ekonomi dan keuangan, teori sinyal menggambarkan cara seseorang mengirimkan sebuah informasi kepada orang lain guna mengurangi ketidakpastian atau asimetri informasi. Dalam konteks interaksi antara perusahaan dan investor, teori ini sering digunakan untuk memahami kebijakan dividen dan keputusan investasi. Selain itu, teori ini memberikan dasar untuk memahami bagaimana pasar merespons sinyal-sinyal tersebut dan bagaimana hal itu berdampak pada nilai perusahaan, serta sangat penting dalam menarik modal karena keputusan investasi dan kebijakan dividen dapat menunjukkan kesehatan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan standar yang diraih oleh sebuah perusahaan yang merupakan representasi atas rasa percaya publik kepada perusahaan tersebut setelah berlangsungnya proses operasionalnya sejak perusahaan tersebut didirikan. Perusahaan didirikan untuk menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya dan mengoptimalkan nilai. Nilai suatu perusahaan tidak hanya dapat menunjukkan kondisi finansial dan kinerjanya, tetapi juga merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan calon investor saat membuat keputusan (Komala, dkk., 2021). Menurut Sujoko & Soebiantoro (2007), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor tentang tingkat kesuksesan suatu perusahaan berdasarkan harga sahamnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV), yaitu:

$$\text{PBV} = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Keputusan Investasi

Penempatan anggaran dalam berbagai jenis investasi merupakan inti dari keputusan investasi, yang termasuk dalam lingkup keputusan pendanaan. Secara umum, keputusan ini terdapat 2 kategori, (1) investasi jangka pendek serta (2) investasi jangka panjang (wiagustini, 2018) dalam (Gunardi et al., 2022:3)". "Salah satu pendekatan guna mendorong peningkatan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan investasi yang akurat dan efektif (fama, 1978) dalam (Gunardi et al., 2022:50)". Dalam kegiatan keuangan perusahaan, keputusan investasi memainkan peran yang sangat penting, peluang suatu perusahan untuk memperoleh return yang tinggi akan meningkat seiring dengan semakin banyaknya keputusan investasi yang dilakukan. Selain itu, intensitas investasi yang besar juga dapat membentuk pandangan positif investor

kepada perusahaan dan berpengaruh pada meningkatnya minat terhadap saham perusahaan. Sari & Subardjo (2018) menyatakan suatu keputusan investasi merupakan suatu keputusan untuk memecahkan masalah jumlah investasi dan jenis investasi dengan mempertimbangkan return yang maksimal dengan risiko yang sekecil-kecilnya. Keputusan investasi bisa dihitung melalui formula seperti di bawah ini:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar saham } biasa}{\text{laba per lembar saham}(EPS)}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan terkait apakah akan membagikan keuntungan atau menahannya, dengan keuntungan yang ditahan akan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (Agustin & Anwar, 2022). Sebuah kebijakan dividen yang baik, akan menghasilkan suatu keseimbangan yang baik antara pembagian dividen pada masa kini dan perkembangan di masa yang akan datang, sehingga dapat memaksimumkan nilai harga saham. Puspitaningtyas, Z. (2017) dividen merupakan suatu bentuk return yang diharapkan para investor selain dari keuntungan modal. Kebijakan dividen tersebut dapat dilihat melalui indikator rasio pembagian dividen. Kebijakan dividen dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen tunai per lembar}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Profitabilitas

Sari (2020) menjelaskan bahwasanya profitabilitas merupakan sebuah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, melalui perbandingan tingkat efektivitas manajemen sebagaimana tercermin dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan maupun pendapatan investasi. Rasio profitabilitas disusun dengan mempertimbangkan tiga komponen utama, yaitu tingkat penjualan, jumlah aset yang dimiliki, dan ekuitas saham perusahaan. Dalam kondisi persaingan bisnis yang ketat, perusahaan yang mampu menjaga dan meningkatkan tingkat profitabilitasnya akan memiliki keunggulan bersaing yang berarti, yang pada akhirnya dapat mendukung pertumbuhan dan keberlangsungan usaha untuk waktu yang lama. Profitabilitas mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam mendatangkan keuntungan dari berbagai sumber daya, seperti penjualan, aset, maupun modal. Rasio dalam menghitung profitabilitas yaitu net profit margin, yang dipaparkan berikut ini:

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba bersih setelah penjualan}}{\text{penjualan}}$$

Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Demi dapatkan laba lebih besar pada masa depan, suatu entitas rela mengorbankan aset yang dimilikinya saat ini melalui investasi. Dalam dunia keuangan, indikator yang umum dipakai dalam penilaian kelayakan suatu investasi ialah *price earning ratio* (PER), yakni rasio antara harga pasar saham serta EPS. PER yang tinggi mengindikasi investor rela mengeluarkan biaya lebih untuk setiap unit keuntungan yang diperoleh perusahaan, sedangkan peringkat PER yang rendah menunjukkan bahwa saham tidak dihargai cukup atau bahwa orang tidak percaya pada kinerja perusahaan. Meskipun bermanfaat, penggunaan PER sebaiknya tidak dilakukan sendiri, tetapi dikombinasikan dengan indikator keuangan lainnya untuk melakukan pengambilan keputusan investasi yang lebih tepat dan komprehensif. “Keputusan investasi adalah faktor yang bisa mendorong peningkatan nilai perusahaan (fama, 1978) dalam (Gunardi et al., 2022:50)”. Kegiatan investasi dalam penanaman modal akan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan; namun, perlu dilakukan penilaian terhadap skala risiko dan return investasi yang diharapkan. Keputusan investasi dapat terpengaruh oleh utang, penjualan, kas, dan besar kecilnya perusahaan. Sebuah studi (Bennany, S., & Susilo, D. E. 2024), (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024) & (Bahrika dkk., 2022) menunjukkan bahwasanya keputusan investasi yang dibuat bisa tingkatkan nilai perusahaan.

H_1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dalam kegiatan membagikan laba atau menahannya, laba yang ditahan akan diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Agustin & Anwar. 2022). Darmawan (2018:37) menyatakan pendapat bahwa pemegang saham pada dasarnya lebih menyukai pendapatan berupa pembagian laba (dividen) daripada capital gain, karena pembagian laba dianggap mampu memberikan aliran pendapatan yang langsung, stabil dan dapat diandalkan. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, pendapatan tetap dari dividen memberikan rasa aman bagi investor, sedangkan capital gain yang bergantung pada fluktuasi harga saham tidak selalu dapat direalisasikan. Selain itu, pembayaran dividen yang konsisten sering dipandang sebagai sinyal positif dari manajemen perusahaan yang mencerminkan kepercayaan akan kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba di masa yang akan datang. Studi yang dilakukan (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024), (Bennany, S., & Susilo, D. E. 2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Dalam Memoderasi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi mencerminkan sejauh mana perusahaan mengalokasikan dana pada aset produktif dalam upaya meningkatkan produktivitas dan nilai perusahaan. Teori signal mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keunggulan kinerja akan memanfaatkan informasi finansial sebagai sarana dalam menyampaikan sinyal bagi pasar (Spence, M. 1973), hal ini dipersepsikan bahwa dengan adanya signal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan maka akan menciptakan investasi yang optimal. Namun efektivitas pengambilan keputusan investasi mempunyai tujuan guna mendapat profit di kemudian hari, maka dari itu keputusan tersebut dapat berikan pengaruh signifikan pada tingkat profitabilitas perusahaan, (Purnama, 2020). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi diyakini mampu mengelola investasi secara lebih efisien, mampu memperkuat dampak investasi pada peningkatan nilai perusahaan. Studi yang dilakukan oleh (Arifin, M. R., & Munandar, A. 2024) & (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024) menunjukkan bahwasanya profitabilitas tidak memiliki kemampuan dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun studi yang dilakukan oleh (Syamsudin, S., Santoso, D., & Setiany, E. 2020) menyatakan temuan berbeda bahwa profitabilitas memiliki kemampuan untuk mengatur hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

H_3: Profitabilitas mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

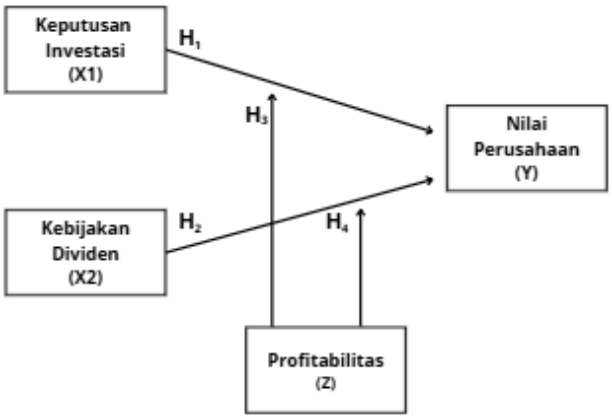
Pengaruh Profitabilitas Dalam Memoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu keputusan penting yang dibuat oleh investor adalah kebijakan dividen, yang memberi tahu mereka tentang prospek keuangan dan kesehatan keuangan perusahaan. Menurut teori bird in the hand, investor cenderung lebih menghargai dividen saat ini daripada keuntungan di masa depan, sehingga kebijakan dividen yang konsisten dapat meningkatkan nilai perusahaan (Lintner, 1956). Namun, dampak kebijakan dividen bagi nilai perusahaan juga tidak akan selalu sama, tergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengembalikan investasi dengan tingkat pengembalian yang diinginkan, dapat berupa pembagian dividen ataupun keuntungan modal, yang menarik investor. (Effendi, B. 2023). Pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, dividen yang dibayarkan dipersepsikan sebagai sinyal positif tentang kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sehingga memperkuat nilai perusahaan yang dipengaruh oleh kebijakan

dividen. Studi yang dilakukan (Bahrika dkk., 2022) & (Sari dkk., 2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungannya antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Namun studi yang dilakukan oleh (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

H_4: Profitabilitas mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kerangka Berfikir



Gambar 1. Kerangka Pikir

METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan di bidang energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2019–2023; totalnya adalah 91 perusahaan. Data penelitian diambil dengan web resmi BEI yang beralamat https://www.idx.co.id/id. Dari sebanyak 91 perusahaan tersebut Peneliti melakukan seleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan 14 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian, sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan pada sektor Energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2023	91
Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan selama 2019 – 2023 secara berturut-turut	64
Perusahaan yang mengeluarkan dividen selama tahun 2019 – 2023	15
Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2019 - 2023	14

Sumber: Data sekunder yang telah diolah

Pengolahan data pada penelitian ini dilaksanakan dengan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan model empiris yang disajikan dengan bentuk data numerik. Analisis dilakukan memanfaatkan perangkat lunak EViews. Penelitian ini mengkaji sejumlah variabel, diantaranya keputusan investasi serta kebijakan dividen merupakan variabel bebas, nilai perusahaan merupakan variabel terikat, serta profitabilitas merupakan variabel moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, dimanfaatkan analisis statistik deskriptif guna menguraikan sifat dan karakteristik data yang digunakan. Proses analisis mencakup penghitungan nilai terkecil, nilai tertinggi, nilai rata-rata (mean), serta standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Tujuan

dari penerapan analisis tersebut adalah untuk mendapat gambaran awal tentang distribusi data dan mengenali kecenderungan umum dari variabel-variabel yang dianalisis. Ringkasan hasil uji disajikan di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y_PBV	X1_PER	X2_DPR	Z_NPM
Mean	2.329453	14.04101	0.960841	0.170276
Median	1.374500	8.852350	0.553800	0.150250
Maximum	22.30160	88.18640	7.644500	0.489300
Minimum	0.430900	0.006900	0.138400	0.013400
Std. Dev.	3.710069	16.61360	1.141623	0.113683
Skewness	4.507115	2.740857	3.515151	0.715164
Kurtosis	23.73111	10.66220	18.81832	2.853914
Jarque-Bera	1490.520	258.8790	873.9631	6.029272
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.049064
Sum	163.0617	982.8705	67.25890	11.91930
Sum Sq. Dev.	949.7582	19044.80	89.92792	0.891749
Observations	70	70	70	70

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Tabel 2, total data yang dianalisis pada penelitian ini berjumlah 70, didapat dari 14 perusahaan pada kurun waktu lima tahun, yakni dari 2019 hingga 2023. Berdasarkan hasil analisis, variabel nilai perusahaan (Y) mencatatkan nilai rata-rata 2,329453, tengah 1,374500, maksimum 22,30160, minimum 0,430900 dan standar deviasi 3,710069. Variabel keputusan investasi (X1) menunjukkan nilai rata-rata 14,04101, tengah 8,852350, maksimum 88,18640, minimum 0,006900 dan standar deviasi 16,61360. Variabel kebijakan dividen (X2) menunjukan nilai rata-rata 0,960841, tengah -0,553800, maksimum 7,644500, minimum 0,138400 dan standar deviasi 1,141623. Terakhir variabel profitabilitas (Z) menunjukan nilai rata-rata 0,170276, tengah 0, 150250, maksimum 0,489300, minimum 0,013400 dan standar deviasi 0,113683.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi pada data panel merupakan langkah analisis yang dilakukan untuk dapat menentukan model yang terbaik di antara *Common Effect, Fixed Effect* dan *Random Effect.*

1. Chow Test

Chow test dilakukan bertujuan untuk mengetahui dari kedua model antara *Common Effect model* (CEM) dan *Fixed Effect model* (FEM), model apakah yang terbaik.

Tabel 3. Hasil Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.004085	(13,53)	0.0000
Cross-section Chi-square	63.371752	13	0.0000

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Tabel 3, hasil *chow test* menunjukan nilai *prob cross-section chi square* sebesar 0,0000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada pengujian *chow test* model terbaik yang dapat digunakan yaitu *Fixed Effect* (FEM).

2. Hausman Test

Hausman test dilakukan untuk mengetahui dari kedua model antara *Fixed Effect model* (FEM) dan *Random Effect model* (REM), model apakah yang terbaik.

Tabel 4. Hasil Hausman Test

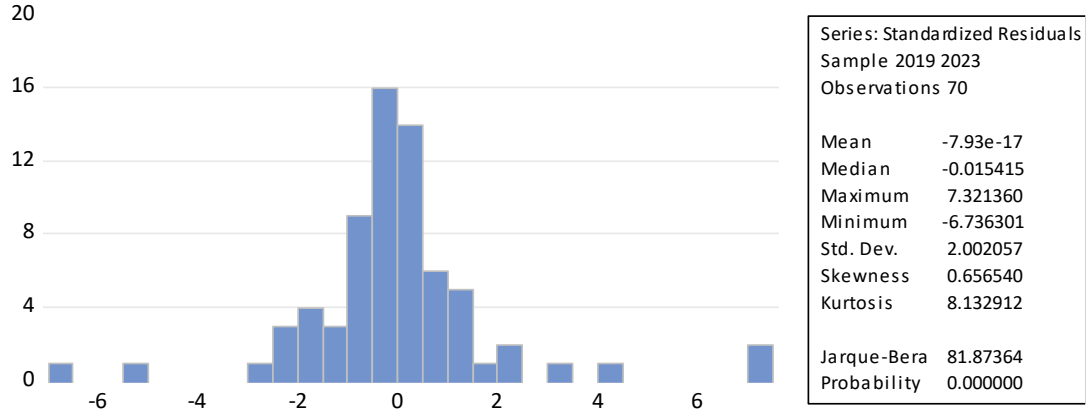
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.008701	3	0.0046

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Tabel 4, hasil *hausman test* menunjukan bahwa nilai *probability* sebesar 0,0046 < 0,05, sehingga bisa disimpulkan pada pengujian *hausman test* model terbaik yang dapat digunakan yaitu *Fixed Effect* (FEM). Maka berdasarkan chow test dan hausman test, model yang terbaik adalah *Fixed Effect* (FEM) maka tidak diperlukannya uji Lagrange Multiplier (LM).

Uji Asumsi Klasik

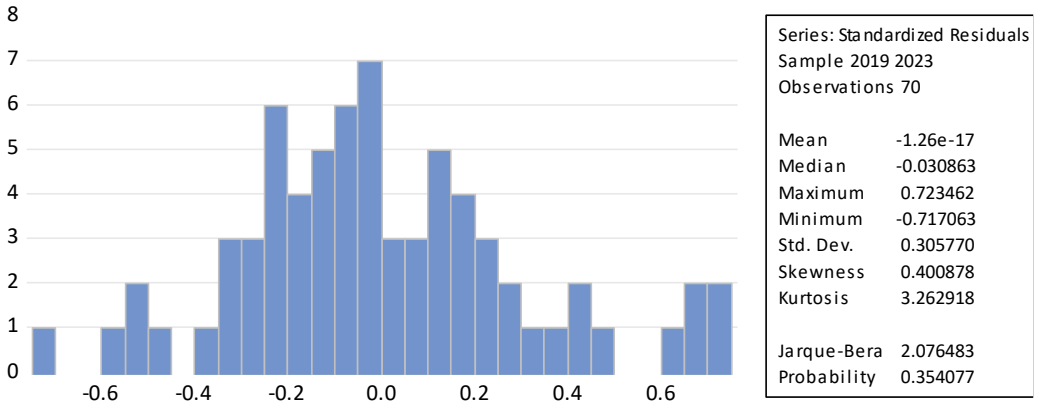
1. Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Gambar 2, nilai *probability* adalah 0,000000 < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, diperlukan pengobatan dengan tujuan agar data penelitian bisa terdistribusi secara normal. Salah satu cara untuk melakukannya adalah dengan mentransformasi data terhadap seluruh variabel yang pada awal mulanya X1_PER, X2_DPR, Z_NPM dan Y_PBV. Dengan dilakukannya transformasi data dengan LOG maka setiap variabel berubah menjadi LOG X1_PER, LOGX2_DPR, LOGZ_NPM dan LOGY_PBV, transformasi data dilakukan dengan tujuan agar data dapat berdistribusi dengan normal.



Gambar 3. Uji Normalitas (setelah transformasi data)
Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Gambar 3, setelah dilakukannya transformasi data dengan LOG. Hasil menunjukan bahwa nilai *probability* sebesar 0,354077 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini data berdistribusi normal. Kemudian dalam pengujian selanjutnya menggunakan data yang telah di transformasi dengan LOG.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	LOGX1_PER	LOGX2_DPR	LOGZ_NPM
LOGX1_PER	1.000000	0.221013	-0.317116
LOGX2_DPR	0.221013	1.000000	-0.145144
LOGZ_NPM	-0.317116	-0.145144	1.000000

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Tabel 5, menunjukan bahwa setiap nilai korelasi antar variabel independen bernilai < 0,85. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian tidak memiliki multikolinearitas antara variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.902499	1.014179	-4.833959	0.0000
LOGX1_PER	-0.010262	0.258563	-0.039688	0.9685
LOGX2_DPR	-0.273709	0.348263	-0.785928	0.4354
LOGZ_NPM	-0.500243	0.466075	-1.073310	0.2880

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada Tabel 6, hasil Uji Heteroskedastisitas melalui uji park menunjukan bahwa nilai *probability* yang dihasilkan > 0,05, jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05, model regresi dianggap tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Oleh karena itu, kesimpulan dapat dibuat bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

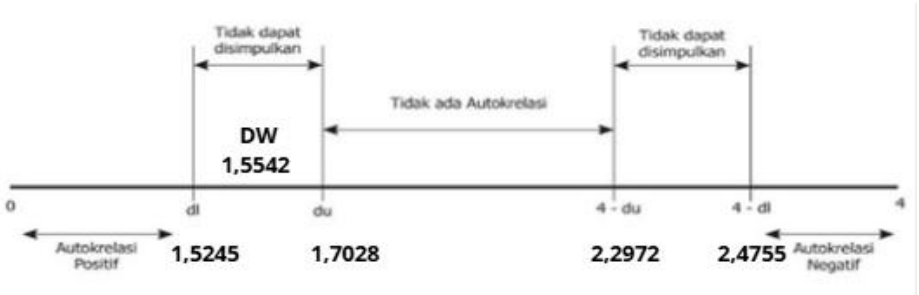
Tabel 7. Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.716609	0.196468	3.647461	0.0006
LOGX1_PER	0.093859	0.050089	1.873839	0.0665

LOGX2_DPR	-0.209879	0.067466	-3.110884	0.0030
LOGZ_NPM	0.291282	0.090289	3.226127	0.0022

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.844792	Mean dependent var	0.415869
Adjusted R-squared	0.797937	S.D. dependent var	0.776136
S.E. of regression	0.348884	Akaike info criterion	0.939355
Sum squared resid	6.451156	Schwarz criterion	1.485419
Log likelihood	-15.87744	Hannan-Quinn criter.	1.156258
F-statistic	18.02989	Durbin-Watson stat	1.554267
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)



Gambar 4. Durbin Watson
Sumber: Data diolah oleh penulis

Merujuk pada Tabel 7, nilai durbin-watson adalah sebesar 1,5542. Maka pada gambar 4. durbin-watson, dapat dilihat bahwa hasil d = 1,5542 yang berada di antara dL = 1,5245 serta dU = 1,7028, serta kurang dari nilai 4-dU = 2,2972. Karena nilai d tersebut berada dalam rentang dL < d < dU, maka tidak dapat ditarik kesimpulan yang pasti terkait ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi.

Uji Hipotesis

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Tabel 8. *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Dependent Variable: LOGY_PBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/17/25 Time: 17:27				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 14				
Total panel (balanced) observations: 70				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.369796	0.339789	-1.088313	0.2816
LOGX1_PER	0.686232	0.168391	4.075228	0.0002
LOGX2_DPR	-0.828469	0.144002	-5.753170	0.0000
LOGZ_NPM	-0.197346	0.144453	-1.366158	0.1779
LOGX1_PER*LOGZ_NPM	0.250612	0.064333	3.895553	0.0003
LOGX2_DPR*LOGZ_NPM	-0.349630	0.073551	-4.753549	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.898125	Mean dependent var	0.415869
Adjusted R-squared	0.862169	S.D. dependent var	0.776136
S.E. of regression	0.288145	Akaike info criterion	0.575485
Sum squared resid	4.234417	Schwarz criterion	1.185791
Log likelihood	-1.141963	Hannan-Quinn criter.	0.817906
F-statistic	24.97844	Durbin-Watson stat	2.286253
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Eviews* 13 (Data diolah oleh penulis)

Merujuk pada tabel ,8 maka diperoleh persamaan regresi yaitu: LOGY_PBV = -0.369796423747 + 0.686232*LOGX1_PER - 0.828469*LOGX2_DPR - 0.197346*LOGZ_NPM + 0.250612*LOGX1_PER*LOGZ_NPM - 0.34960*LOGX2_DPR*LOGZ_NPM + e

a) Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) pada tabel 8 diketahui bahwa nilai:

1) Coefficient LOGX1_PER yang merupakan variabel keputusan investasi sebesar 0,686232 dan bertanda positif, yang artinya setiap peningkatan perubahan sebesar 1% Untuk variabel keputusan investasi, jika semua variabel lain konstan, variabel ini dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,686232%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sangat positif.
2) Coefficient LOGX2_DPR yang merupakan variabel kebijakan dividen yang minus 0,828469 dan bertanda negatif. Dengan demikian, setiap kenaikan 1% pada kebijakan dividen akan menurunkan variabel nilai perusahaan sebesar 0,828469% dengan asumsi variabel lain tetap. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sangat negatif.
3) Coefficient LOGX1_PER*LOGZ_NPM yang merupakan interaksi antara PER dan NPM sebesar 0,250612 dan bertanda positif, yang artinya apabila interaksi antara PER dengan NPM meningkat 1%, ada kemungkinan bahwa variabel profitabilitas memoderasi secara positif signifikan hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tidak berubah. Ini akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,250612%.
4) Coefficient LOGX2_DPR*LOGZ_NPM yang merupakan interaksi antara DPR dan NPM sebesar -0,349630 dan bertanda negatif, yang berarti bahwa jika interaksi antara DPR dan NPM meningkat 1%, nilai perusahaan akan turun 0,349630 %, dengan asumsi variabel independen lain tetap. Oleh karena itu, variabel profitabilitas memoderasi secara negatif signifikan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

b) Uji Koefisien Determinasi

Merujuk pada tabel 8, nilai adjusted R-squared senilai 0,8622 yang diperoleh dari uji koefisien determinasi mengindikasikan bahwa LOGX1_PER, LOGX2_DPR, LOGZ_NPM, interaksi LOGX1_PER* LOGZ_NPM dan interaksi LOGX2_DPR* LOGZ_NPM terhadap LOGY_PBV mencapai 86,22%, sedangkan 13,78% sisa pengaruh tersebut disebabkan oleh aspek-aspek lain yang tidak ditelusuri pada penelitian ini.

c) Uji Statistik F

Merujuk pada tabel 8, hasil dari nilai prob (F-statistic) sebesar 0,00, karena nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikan 0,05 (0,00 < 0,05), dengan demikian dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, interaksi

(keputusan investasi*profitabilitas) dan (kebijakan dividen*profitabilitas) memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

d) Uji Statistik T

Merujuk pada tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai *probability* variabel keputusan investasi (LOGX1_PER) adalah sebesar 0,0002 < 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan investasi (LOGX1_PER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (LOGY_PBV).

Dapat dilihat bahwa nilai *probability* variabel kebijakan dividen (LOGX2_DPR) memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 < 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen (LOGX2_DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (LOGY_PBV).

Dapat dilihat bahwa nilai *probability* variabel keputusan investasi (LOGX1_PER) yang telah diinteraksikan dengan variabel profitabilitas (LOGZ_NPM) adalah sebesar 0,0003 < 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (LOGZ_NPM) mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi (LOGX1_PER) terhadap nilai perusahaan (LOGY_PBV).

Dapat dilihat bahwa nilai *probability* variabel kebijakan dividen (LOGX2_DPR) yang telah diinteraksikan dengan variabel profitabilitas (LOGZ_NPM) adalah sebesar 0,0000 < 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas (LOGZ_NPM) mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen (LOGX2_DPR) terhadap nilai perusahaan (LOGY_PBV).

Pembahasan

Pengaruh Keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 8 menunjukkan hasil dari Analisis Regresi Termoderasi, yang menunjukkan bahwa variabel pilihan investasi memiliki koefisien sebesar 0,686232. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berdampak besar pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tepat dan efisien keputusan investasi suatu perusahaan, semakin besar peluang untuk meningkatkan nilainya. Hasil ini mendukung hipotesis penelitian bahwa keputusan investasi meningkatkan nilai perusahaan. Mereka juga mendukung teori sinyal, yang mengatakan bahwa kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan oleh sinyal positif. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu dari (Bennany, S., & Susilo, D. E. 2024), (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024) & (Bahrika dkk., 2022) menunjukkan bahwasanya nilai perusahaan dapat meningkat melalui keputusan investasi yang tepat. Maka dari itu, keputusan investasi yang dilakukan dengan strategis menjadi salah satu aspek krusial dalam mengoptimalkan pertumbuhan dan keberlanjutan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk pada hasil *Moderated Regression Analysis* yang tercantum dalam Tabel 8, variabel kebijakan dividen menunjukan nilai *coefficient* sebesar -0,828469. Hasil ini mengindikasi bahwasannya kebijakan dividen memberi pengaruh negatif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori signal, informasi mengenai pembagian dividen seharusnya memberikan signal yang positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Namun dalam penelitian ini kebijakan dividen justru dipersepsikan sebagai signal yang kurang baik karena dianggap mengurangi dana internal untuk ekspansi, sehingga prospek pertumbuhan menurun dan nilai perusahaan menurun. Hasil penelitian ini tidak selaras dengan hasil penelitian terdahulu (Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. 2024), (Bennany, S., & Susilo, D. E. 2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Dalam Memoderasi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil Analisis Regresi Termoderasi pada Tabel 8, pengaruh profitabilitas dalam memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,250612. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif yang besar

dan dapat meredam keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu oleh (Syamsudin, S., Santoso, D., & Setiany, E. 2020) yang menunjukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Dalam Memoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut hasil Analisis Regresi Moderasi, Tabel 8 menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan coefficient -0,34963. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian terdahulu (Bahrika, M., Suriawinata, I. S., & Anhar, M. 2022) & (Sari dkk., 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mampu berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungannya antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari pengujian yang dilakukan, dimana objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023. Beberapa kesimpulan utama bisa ditarik terkait pengaruh variabel pada penelitian ini. Keputusan investasi terlihat jelas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain peran profitabilitas dalam memoderasi, profitabilitas dapat memoderasi dan memperkuat hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain profitabilitas melemahkan pengaruh hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Saran untuk peneliti selanjutnya, diharapkan mengkaji indeks sektor usaha lainya, serta memperpanjang periode penelitian untuk memperoleh data sampel yang lebih representatif. Selain itu, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan penambahan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dan menggunakan metode analisis yang berbeda untuk menganalisis variabel-variabel tersebut.

REFERENSI

Agustin, L., & Anwar, M. (2022). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor property dan real estat yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *6*(2), 1251-1267.

Arifin, M. R., & Munandar, A. (2024). The influence of investment decisions and stock prices on company value with profitability as a moderating variable. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, *10*(4), 837-852.

Bahrika, M., Suriawinata, I. S., & Anhar, M. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, and Ownership Structure on Company Value With Profitability as a Moderation Variable. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, *5*(2), 11-18.

Bennany, S., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi 2020-2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *8*(2), 918-933.

Darmawan. (2018). Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia (Cetakan I). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Sunan Kalijaga Yogyakarta

Effendi, B. (2023). Urgensi Nilai Perusahaan: Antara Relevansi Earning Per Share, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, *7*(1), 123-130.

Gunardi, A., alghifari, E. s., & Suteja, J. (2022). *KEPUTUSAN INVESTASI DAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI EFEK MODERASI CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN PROFITABILITAS: TEORI DAN BUKTI EMPIRIS.* Surabaya: SCOPINDO MEDIA PUSTAKA.

Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, *1*(1).

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, *46*(2), 97-113.

Melina, E., & Endri, E. (2025). Investment decisions and firm value: The moderating role of profitability. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *15*(1), 1.

Purnama, H. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2012 -2016. *Akmenika: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, *15*(2). https://doi.org/10.31316/akmenika.v15i2.1002

Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, *5*(2), 173-180.

Rusdi, M. I., Rinofah, R., & Maulida, A. (2024). Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Moderasi dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen dan E-Commerce*, *3*(4), 190-207.

Santoso, B. T. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Arastirma*, *1*(2), 226.

Sari, E. W. D., & Subardjo, A. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA), 7(10), 1–16.

Sari, M. A., Wati, L. N., & Rahardjo, B. (2020). Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, *9*(1), 1-13.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

Suci, R. I. W., & Andayani, A. (2016). Pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, collateral assets terhadap kebijakan dividen. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA), 5(2).

Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, 2(1), 1–12

Syamsudin, S., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital structure and investment decisions on firm value with profitability as a moderator. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 287-295.