

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia)**

JURNAL

Diajukan Sebagai Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Akuntansi



Nama : Talitha Reva Rahmawati

Nim : 2022522582

Prodi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DHARMA AUB
SURAKARTA**

2026

LEMBAR PERSETUJUAN JURNAL

Nama : Talitha Reva Rahmawati
Nim : 2022522582
Jurusan/Progdi : Akuntansi
Judul Penelitian : Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).
Nama Pembimbing : Rina Ani Sapariyah., SE.,MM.,Ak.,CA

Surakarta, 15 Februari 2026

Mengetahui,
Ketua-Program Studi



Pembimbing



Rina Ani Sapariyah., SE.,MM.,Ak.,CA

NIDN 0623066301

Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

The Effect of Debt and Investment Policies on Firm Value through Dividen Policy (Study of Manufacturing Companies in the Industrial Subsector Listed on the Indonesia Stock Exchange)

Talitha Reva Rahmawati¹, Rina Ani Sapariyah²
Email: talithareva813@gmail.com¹, Rina.ani@undha-aub.ac.id²
Universitas Dharma AUB Surakarta

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan signifikansi Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Penelitian ini merupakan penelitian Deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian dengan periode 3 tahun. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga di peroleh 18 perusahaan manufaktur subsektor industri. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Uji yang digunakan penelitian ini meliputi uji linieritas, uji autokorelasi, uji parsial (uji t), dan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Investasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya pengaruh ketiga variabel independen terhadap nilai Perusahaan dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 48,7% dan sisanya dijelaskan variabel lain diluar model penelitian. Hasil pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mampu mengintervening antara Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan, karena hasil pengaruh tidak langsung Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan bernilai lebih besar. Kebijakan Dividen tidak mampu mengintervening antara Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan, karena hasil pengaruh langsung pada Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan lebih besar.

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

Abstract

This study aims to examine the significance of the effect of debt policy and investment policy on firm value through dividend policy in manufacturing companies of the industrial subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022-2024 period. This research is a descriptive quantitative study. The data used consist of annual financial statements of companies selected as research sampling over a three-year period. The sample was selected using a purposive sampling method, resulting 18 manufacturing companies in the industrial subsector. The type of data used is a secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (ID). The analytical method employed is path. The test conducted in this study include the linearity test, autocorrelation test, partial test (t-test), and coefficient of determination (R^2). The result show that debt policy has a positive and significant effect on firm value while investment policy has a positive but insignificant effect on firm value. Dividend policy is proven to have a positive and significant effect on firm value. The coefficient of determination (R^2) shows that 48,7% of the variation in firm value can be explained by the three independent variables ,while the remaining percentage is explained by other variables outside the research model. The results of direct and indirect effect analysis reveal that dividend policy is able to mediate the relationship between investment policy and firm value, as the indirect effect of investment policy on firm value is greater. However, dividend policy is not able to mediate the between debt policy and firm value, since the direct effect of debt policy on firm value is greater than its indirect effect.

Keywords: Debt Policy, Invesment Policy, Dividend Policy, Firm Value

PENDAHULUAN

Sektor manufaktur di Indonesia memegang peranan penting dalam mendukung pertumbuhan perekonomian nasional serta menjadi salah satu sektor yang diminati investor di pasar modal (Akbar & Fahmi, 2020). Perusahaan manufaktur khususnya pada subsektor industri menghadapi berbagai tantangan, seperti fluktuasi harga bahan baku, gangguan rantai pasok, serta dinamika kondisi ekonomi pascapandemi. Situasi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat agar keberlangsungan usaha sekaligus meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Pratama & Bambang, 2024).

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Elista Ardantiya et al., 2025). Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien (Triani & Tarmidi, 2019). Peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu tujuan utama manajemen dalam menjalankan aktivitas operasional maupun keuangan perusahaan.

Pencapaian nilai perusahaan secara optimal tidak terlepas dari kebijakan keuangan yang ditetapkan manajemen. Terdapat tiga kebijakan utama yang saling berkaitan dan berpotensi memengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan pendanaan (hutang), kebijakan investasi, dan kebijakan dividen (Veronica, 2022). Kebijakan investasi berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset atau proyek yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa mendatang (Togatorop & Susan, 2022). Kebijakan hutang berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi sumber pendanaan antara modal sendiri dan dana eksternal (Cindy & Ardini, 2024). Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan (Ovami & Nasution, 2020).

Hubungan antara kebijakan hutang, investasi dan nilai perusahaan tidak selalu berjalan searah, berdasarkan pengamatan terhadap perusahaan manufaktur subsektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, terdapat kondisi dimana peningkatan laba bersih maupun dividend yang dibagikan tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Fenomena empiris pada perusahaan PT Astra International Tbk (ASII) dan PT Arwana Citramulia Tbk (ARNA) menunjukkan adanya ketidakkonsisten antara laba bersih, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Perkembangan laba bersih, Dividen per Saham (DPS), dan Price to Book Value (PBV) periode 2022-2024 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Perkembangan laba bersih, Dividen per Saham (DPS), dan Price to Book Value (PBV) tahun 2022-2024

Kode Saham	Tahun	Laba Bersih (Rp)	DPS (Rp)	PBV
ASII	2022	28,9 Triliun	640	0,95
	2023	33,8 Triliun	519	0,91
	2024	34 Triliun	406	0,73
ARNA	2022	458,3 Miliar	55	3,82
	2023	352,6 Miliar	43	3,16
	2024	315,8 Miliar	43	2,88

Sumber: Annual Report ASII dan ARNA periode 2022-2024, data diolah (2025).

Berdasarkan tabel, laba bersih ASII mengalami peningkatan selama periode penelitian, namun dividen per saham dan nilai perusahaan mengalami penurunan. Sementara, ARNA mencatat penurunan laba bersih yang sejalan dengan penurunan nilai perusahaan. Kondisi menunjukkan bahwa perubahan laba tidak selalu direspons secara linier oleh pasar, sehingga faktor kebijakan keuangan lain perlu dianalisis secara lanjut.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan hutang dan investasi terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan temuan yang belum konsisten. Penelitian (Elista Ardatiya et al., 2025) menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Turma et al., 2020) menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa terjadi pada kebijakan hutang, pada penelitian (Khasbulloh et al., 2023) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara (Maryanti & Rahayu, 2022) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsisten hasil penelitian menunjukkan adanya research gap yang masih perlu diteliti lebih lanjut, khususnya dengan mempertimbangkan peran kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Berdasarkan fenomena empiris dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 serta peran kebijakan dividen dalam hubungan tersebut. Penelitian ini mengajukan pertanyaan mengenai apakah kebijakan hutang dan kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah kebijakan hutang dan kebijakan investasi memengaruhi kebijakan dividen, serta apakah kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening dalam menjelaskan pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal khususnya investor. Perbedaan penguasaan informasi tersebut menimbulkan asimetri informasi antara manajemen dan investor, untuk mengurangi asimetri tersebut, manajemen berupaya menyampaikan informasi melalui berbagai kebijakan dan keputusan keuangan yang dapat diamati oleh pasar sebagai bentuk sinyal.

Kebijakan keuangan perusahaan seperti kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen perusahaan dapat dipersepsikan sebagai sinyal yang mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan di masa mendatang (Maryanti & Rahayu, 2022). Sinyal yang dipersepsikan positif akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, sedangkan sinyal negatif dapat menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent* yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan serta mengambil keputusan atas nama pemilik. Pemegang saham mengharapkan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi menyebabkan pemegang saham tidak dapat sepenuhnya mengawasi tindakan manajemen (Fachrudin & Silalahi, 2022).

Kondisi tersebut membuka peluang terjadi konflik keagenan, di mana manajemen dapat mengambil keputusan yang lebih menguntungkan bagi dirinya sendiri, seperti penggunaan dana perusahaan yang kurang efisien atau pengambilan keputusan investasi yang tidak optimal. Manajemen cenderung berorientasi pada kepentingan jangka pendek, sedangkan pemegang saham mengharapkan peningkatan nilai perusahaan dan kesejahteraan jangka panjang.

Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja serta prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menciptakan keuntungan. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan karena berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham.

Price to Book Value (PBV) yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2011), PBV menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan tingginya kepercayaan investor terhadap perusahaan karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa mendatang (Tiorma et al., 2020).

Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

Kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan dana eksternal berupa hutang dalam struktur pendanaannya. Penggunaan hutang yang dikelola secara optimal dapat memberikan manfaat pajak dan meningkatkan nilai perusahaan, namun penggunaan hutang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan (Cindy & Ardini, 2024).

Menurut (Husnan, 2014) *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dengan modal sendiri. DER juga menunjukkan struktur permodalan perusahaan dalam membiayai asetnya (Kasmir, 2019).

Kebijakan Investasi (*Price Earning Ratio*)

Kebijakan investasi berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset atau proyek yang diharapkan mampu memberikan keuntungan di masa depan. Kebijakan investasi yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai peluang pertumbuhan perusahaan. Keputusan investasi juga berdampak terhadap kebijakan dividen, karena kebutuhan pendanaan untuk investasi dapat mengurangi laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Pada pengujian ini, kebijakan investasi diukur dengan *Price Earning Ratio* yaitu rasio antara harga saham dengan laba per lembar saham. Menurut Brigham dan Houston (2011), PER mencerminkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Rasio ini salah satu indikator Investment Opportunity Set (IOS) yang menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan pertumbuhan, semakin besar kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

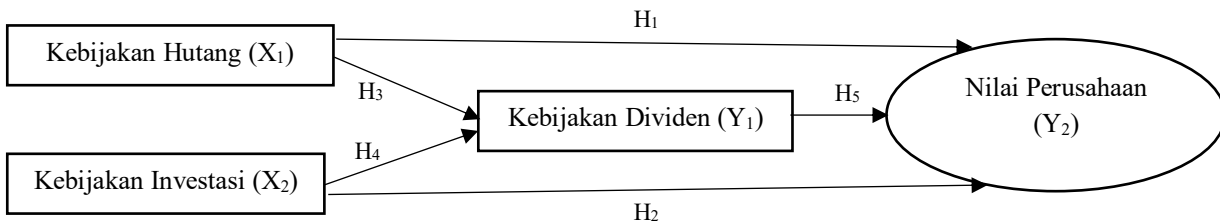
Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan di masa mendatang (Ovami & Nasution, 2020). Kebijakan dividen yang stabil sering dipandang sebagai sinyal kinerja perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan arus kas yang stabil. Pembagian dividen yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberi sinyal positif mengenai prospek perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut (Harjito & Martono, 2014) DPR menggambarkan kebijakan perusahaan dalam menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal.

KERANGKA PENELITIAN

Berikut adalah kerangka penelitian yang dibangun.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber: (Elista Ardatiya et al., 2025), (Khasbulloh et al., 2023), (Togatorop & Susan, 2022) dan (Maryanti & Rahayu, 2022)

METODE

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur subsektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini mencakup 65 perusahaan manufaktur subsektor industri yang terdaftar di BEI. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh 18 perusahaan. Teknik pengumpulan data adalah teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis kuantitatif. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program komputer, *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 26. Alat analisis yang digunakan yakni analisis statistik deskriptif, *path analysis*, uji linieritas, uji t, koefisien determinasi, serta analisis korelasi.

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Kebijakan hutang yang dihitung dengan menggunakan DER mempunyai nilai minimum 0,06 dan nilai maximum 2,71 sedangkan mean 0,7152 dengan nilai standar deviasi 0,59870. Kebijakan investasi yang dihitung dengan PER mempunyai nilai minimum 4,06 dan nilai maximum 208,3 sedangkan mean 20,83 dengan nilai standar deviasi 37,585. Kebijakan dividen yang dihitung dengan DPR mempunyai nilai minimum 0,06 dan nilai maximum 4,00 sedangkan mean 0,6806 dengan standar deviasi 0,69017. Nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV mempunyai nilai minimum 0,33 dan nilai maximum 9,36 sedangkan mean 2,0478 dengan nilai standar deviasi 2,1360.

Uji Linieritas

Berdasarkan hasil yang didapati yakni nilai R^2 0,037 dan adanya jumlah data sebanyak 54, bersarnya c_2 hitung yakni $54 \times 0,037 = 1,998$, untuk nilai c_2 tabel adalah 70,99. Hasil ini memperlihatkan c_2 hitung < c_2 tabel sehingga disimpulkan jika model yang digunakan yaitu bentuk linier.

Path Analysis (Uji Analisis Jalur)

a. Analisis Jalur Persamaan satu

$$Y_1 = 0,403 + 0,201X_1 + 0,006X_2 + \varepsilon_1$$

Penjelasan *Path Analysis*:

1. α = Nilai konstanta 0,403 menunjukkan bahwa variabel independen yaitu kebijakan hutang (DER) dan kebijakan investasi (PER) bernilai nol atau dianggap konstan menyebabkan kenaikan sebesar 0,403 satuan.
2. *Koefisien regresi* β_1 sebesar 0,201 berarti variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika terjadi kenaikan kebijakan hutang sebesar 1 satuan maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,201 satuan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

3. Koefisien regresi β_2 sebesar 0,006 berarti variabel kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Setiap terjadi kenaikan kebijakan investasi 1 satuan maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,006 satuan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

b. Analisis Jalur Persamaan dua

$$Y_2 = 0,288 + 1,109X_1 + 0,005X_2 + 1,256Y_1 + \varepsilon_2$$

1. α = Nilai konstanta sebesar 0,288 menunjukkan bahwa variabel independen kebijakan hutang (DER), kebijakan investasi (PER), dan kebijakan dividen (DPR) bernilai nol atau dianggap konstan menyebabkan kenaikan sebesar 0,288 satuan.
2. Koefisien regresi β_1 sebesar 1,109 berarti variabel kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiap terjadi kenaikan kebijakan hutang 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,109 satuan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
3. Koefisien regresi β_2 sebesar 0,005 berarti variabel kebijakan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiap terjadi kenaikan kebijakan investasi 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,005 satuan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.
4. Koefisien regresi β_3 sebesar 1,256 berarti variabel kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiap terjadi kenaikan kebijakan dividen 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 1,256 satuan dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

Uji t

a. Uji t persamaan satu

1. Kebijakan hutang dengan nilai signifikansi yakni $0,186 > \alpha=0,05$ berarti kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan ke kebijakan dividen maka, H_3 ditolak.
2. Kebijakan investasi dengan nilai signifikansi yakni $0,009 < \alpha=0,05$ berarti kebijakan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan ke kebijakan dividen maka H_4 diterima.

b. Uji t persamaan dua

1. Kebijakan hutang dengan nilai signifikansi $0,010 < \alpha=0,05$ mengartikan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan ke nilai perusahaan maka H_1 diterima.
2. Kebijakan investasi dengan nilai signifikansi $0,444 > \alpha=0,05$ mengartikan kebijakan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan ke nilai perusahaan maka H_2 ditolak.
3. Kebijakan dividen dengan nilai signifikansi $0,002 < \alpha=0,05$ mengartikan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan ke nilai perusahaan maka H_5 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi varian persamaan 1 menunjukkan hasil $\varepsilon_1 = 0,907$, sedangkan uji determinasi varian persamaan 2 menunjukkan hasil $\varepsilon_2 = 0,791$ sehingga koefisien determinasi atau varian total yaitu:

$$\begin{aligned} R^2 \text{ Total} &= 1 - \{ (\varepsilon_1)^2 \times (\varepsilon_2)^2 \} \\ &= 1 - \{ (0,907)^2 \times (0,791)^2 \} \\ &= 1 - \{ (0,821) \times (0,625) \} \\ &= 1 - 0,513 \\ &= 0,487 \end{aligned}$$

R Square total memiliki nilai 0,487, artinya nilai perusahaan dijabarkan dengan variabel kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen sebesar 48,7% dan sisanya 51,3% dijabarkan variabel lain diluar model penelitian.

Analisis Koefisien Korelasi

Output korelasi antar variabel sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen adalah 0,248 dan signifikansi 0,70 dapat diartikan hubungan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen adalah rendah tetapi tidak signifikan.
2. Kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen adalah 0,388 dan signifikansi 0,004 dapat diartikan hubungan kebijakan investasi dengan kebijakan dividen adalah cukup kuat dan signifikan.
3. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah 0,432 dan signifikansi 0,001 dapat diartikan hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan adalah cukup kuat dan signifikan.
4. Kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan adalah 0,318 dan signifikansi 0,019 dapat diartikan hubungan kebijakan investasi dengan nilai perusahaan adalah rendah dan signifikan.
5. Kebijakan dividen dan nilai perusahaan sebesar 0,520 dan signifikansi 0,000 yang mengindikasikan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan adalah cukup kuat dan signifikan.

Analisis Pengaruh Langsung , Tak Langsung dan Total

Tabel 2. Hasil Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total Effect

Dari Variabel	Koefisien Jalur		Total Pengaruh
	DE (Direct Effect)	IE (Indirect Effect)	
X ₁ ke Y ₂	P ₁ = 0,311		
X ₂ ke Y ₂	P ₂ = 0,094		
Y ₁ ke Y ₂	P ₅ = 0,406		
X ₁ melalui Y ₁ ke Y ₂		= P ₃ x P ₅ = 0,174 x 0,406 = 0,071	= P ₁ + (P ₃ x P ₅) = 0,311 + 0,071 = 0,382
X ₂ melalui Y ₁ ke Y ₂		= P ₄ x P ₅ = 0,351 x 0,406 = 0,143	= P ₂ + (P ₄ x P ₅) = 0,094 + 0,143 = 0,237

Sumber: Data yang diolah, 2025

1. Berdasarkan output pengolahan pengaruh langsung kebijakan hutang ke nilai perusahaan yakni 0,311 kemudian didapatkan pengaruh yang tidak langsung sebesar $0,174 \times 0,406 = 0,071$, total pengaruhnya didapatkan $0,311 + 0,071 = 0,382$. Hasil memperlihatkan pengaruh langsung nilainya lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung, maka diungkapkan kebijakan dividen belum mampu dalam mengintervening hubungan kebijakan hutang ke nilai perusahaan.
2. Berdasarkan output pengolahan data pengaruh langsung kebijakan investasi ke nilai perusahaan yakni 0,094 kemudian didapatkan pengaruh tidak langsung sebesar $0,351 \times 0,406 = 0,143$, total pengaruhnya didapatkan $0,094 + 0,143 = 0,237$. Hasil memperlihatkan pengaruh tidak langsung nilainya lebih besar dibandingkan pengaruh langsung maka diungkapkan kebijakan dividen mampu dalam mengintervening hubungan kebijakan investasi ke nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian menunjukkan hasil kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang mampu secara langsung meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor industri. Sinyal kepercayaan manajemen direspons kuat oleh investor karena karakteristik perusahaan industri yang cenderung padat modal dan memiliki risiko operasional yang tinggi menyebabkan peningkatan hutang justru lebih dipersepsikan sebagai peningkatan risiko dibandingkan peluang pertumbuhan yang menyebabkan investor berhati-hati dalam menilai nilai perusahaan. Pada konteks empiris sinyal tersebut direspons kuat oleh investor, sebagai upaya perusahaan untuk mengelola risiko di masa depan. Sinyal tersebut ditangkap oleh investor sebagai upaya perusahaan untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan nilai perusahaan. Risiko dipandang besar dibandingkan manfaatnya, maka nilai perusahaan justru tidak meningkat. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Elista Ardatiya et al., 2025) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian menunjukkan hasil kebijakan investasi dipengaruhi dengan positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi dapat menjadi sinyal positif terkait prospek pertumbuhan perusahaan. Investasi bersifat jangka panjang dan mengandung ketidakpastian tinggi yang membuat manfaat ekonominya belum dapat segera dirasakan oleh investor. Investasi pada perusahaan manufaktur bersifat *capital intensive* dan membutuhkan waktu yang relatif panjang untuk memberi kontribusi nyata terhadap kinerja perusahaan. Investor cenderung merespons kinerja aktual dibandingkan rencana investasi yang belum teralisasi hasilnya. Investasi yang dilakukan tidak diikuti dengan kinerja yang optimal atau belum menghasilkan manfaat ekonomi dalam jangka pendek menyebabkan investor belum dapat merespons secara positif. Kondisi pasar modal pada periode penelitian berada dalam fase pemulihan ekonomi juga membuat investor lebih berhati-hati dalam merespons investasi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan (Tiurma et al., 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian menunjukkan hasil kebijakan hutang dipengaruhi dengan positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hutang dan dividen sama-sama dapat digunakan sebagai alat pengendalian konflik keagenan, pada perusahaan manufaktur industri perusahaan cenderung memprioritaskan pemenuhan kewajiban hutang terlebih dahulu sebelum menentukan pembagian dividen. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena harus memprioritaskan kewajiban kepada kreditur. Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur bersifat residual, yaitu dividen dibagikan setelah kebutuhan operasional dan kewajiban finansial terpenuhi. Faktor tersebut memberikan dampak perubahan kebijakan hutang belum secara nyata memengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen lebih dipengaruhi oleh stabilitas laba dan arus kas dibandingkan struktur pendanaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Khasbulloh et al., 2023) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (*leverage*) berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Kebijakan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi yang diberikan dilakukan perusahaan berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Investasi mampu meningkatkan kinerja operasional perusahaan yang selanjutnya

berdampak pada peningkatan laba dan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan dan profitabilitas yang baik cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam membagikan dividen dan mampu menjaga konsistensi pembagian dividen sebagai bentuk komitmen kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Fachrudin & Silalahi, 2022) bahwa keputusan investasi memiliki peran dalam menentukan kebijakan dividen.

5. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian menunjukkan hasil kebijakan dividen dipengaruhi dengan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor lebih menghargai dividen yang diterima saat ini dibandingkan capital gain (keuntungan) di masa depan karena dianggap lebih pasti. Investor dapat menciptakan pendapat sendiri melalui penjualan saham apabila membutuhkan arus kas. Perusahaan mampu membagikan dividen secara konsisten akan memperoleh kepercayaan yang lebih besar dari investor yang tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Dividen perusahaan berfungsi untuk mengurangi dana bebas yang dikelola oleh manajemen sehingga potensi konflik kepentingan dan mendorong efisiensi pengelolaan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Elista Ardatiya et al., 2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengujian menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu mengintervening antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan secara efektif. Hasil tersebut terjadi karena pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan lebih banyak terjadi secara langsung tanpa melalui kebijakan investor. Investor merespons kebijakan hutang terutama dari sisi risiko keuangan dan struktur modal bukan melalui perubahan dividen.

Pengujian lain menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti mampu mengintervening hubungan antara kebijakan investasi dan nilai perusahaan secara efektif. Dampak kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat ketika diikuti kebijakan dividen yang stabil. Investasi menghasilkan arus kas yang memungkinkan perusahaan membagikan dividen.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa:
 - a. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - b. Kebijakan investasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - c. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
 - d. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
 - e. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. R^2 total memiliki nilai 0,487, artinya nilai perusahaan dijabarkan oleh variabel kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen sebesar 48,7% dan sisanya 51,3% dijelaskan variabel diluar model penelitian seperti makroekonomi, kebijakan manajerial lain, risiko pasar, dan faktor eksternal lainnya.
3. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa:
 - a. Berdasarkan hasil pengaruh secara langsung yang nilainya lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung, maka dinyatakan kebijakan dividen belum mampu mengintervening secara efektif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

- b. Berdasarkan hasil pengaruh tidak langsung yang nilainya lebih besar dibandingkan pengaruh secara langsung, maka dinyatakan kebijakan mampu mengintervening secara efektif antara kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

1. Variabel yang diteliti hanya menggunakan 4 variabel yaitu kebijakan hutang, kebijakan investasi, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, sehingga peneliti berikutnya bisa mengembangkan riset ini.
2. Periode penelitian relatif pendek yaitu selama 3 tahun berturut-turut mulai tahun 2022-2024 membuat data yang diambil kurang menyampaikan informasi yang maksimal.
3. Sampel penelitian hanya terdiri dari 18 perusahaan sektor manufaktur subsektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasi pada sektor lain.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan dalam penelitian, beberapa saran diberikan untuk peneliti selanjutnya:

1. Perlu diperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko hutang seperti membedakan hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan variabel profitabilitas atau arus kas operasional untuk menguji kebijakan hutang yang memberi pengaruh pada kondisi keuangan yang stabil.
2. Menggunakan proksi investasi berbasis realisasi seperti Capital Expenditure (CAPEX) atau Total Assets Growth guna menangkap realisasi investasi secara lebih akurat dibandingkan proksi berbasis ekspektasi pasar.
3. Variabel likuiditas dapat dimasukkan sebagai variabel intervening atau moderasi mengingat kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dipengaruhi oleh ketersediaan kas. Peneliti selanjutnya juga dapat membagi perusahaan berdasarkan tingkat leverage yang tinggi dan rendah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan dividen berbeda pada masing-masing kelompok perusahaan.
4. Tahapan siklus hidup perusahaan atau tingkat peluang pertumbuhan perlu dipertimbangkan, karena perusahaan pada tahap pertumbuhan cenderung menahan laba untuk investasi, sedangkan perusahaan pada tahap matang lebih berorientasi pada pembagian dividen.
5. Konsistensi pengaruh kebijakan dividen dan nilai perusahaan dengan memasukkan variabel stabilitas dividend atau kebijakan dividen jangka panjang sebagai indikator tambahan. Peneliti selanjutnya dapat mengkaji peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada hubungan variabel keuangan lainnya untuk memperluas pemahaman peran strategis peningkatan nilai perusahaan.
6. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel berupa profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, risiko bisnis dan kondisi makroekonomi dengan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Adib, H. Q., Widiyanti, M., Muhammad, K., & Thamrin, H. (2024). The Effect Of Financial Leverage, Profitability and Dividend Policy On Firm Value. *5*(10), 1303–1309.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Cindy, M. T., & Ardini, L. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, *2*(1), 184–198. <https://doi.org/10.59024/jis.v2i1.622>
- Elista Ardatiya, Kalsum, U., & Kosim, B. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kajian Ekonomi Dan Akuntansi Terapan*, *2*(3), 01–11. <https://doi.org/10.61132/keat.v2i3.1441>
- Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2022). The Effect of Investment and Funding Policies on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable in Banking Companies That are Members of the LQ-45 Index. *9*(August), 238–

- Fariantin, H. E. (2022). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ganec Swara*, 16(1), 1393. <https://doi.org/10.35327/gara.v16i1.278>
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan (Edisi 2)*. Ekonisia.
- Khasbulloh, M. W., Khasanah, M., & Qusaeri, M. A. AL. (2023). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(1), 1186–1200. <https://doi.org/10.33395/jmp.v12i1.12662>
- Maryanti, E., & Rahayu, R. A. (2022). Deviden Sebagai Variabel. 5(4), 498–514. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i4.22290>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4, 331–336. [10.33395/owner.v4i2.247](https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247)
- Pratama, A. Y., & Bamban, R. (2024). Strategi Keuangan Yang Diterapkan Dalam Sektor Manufaktur Untuk Meningkatkan Daya Saing. 2(1), 615–621.
- Saputro, P. T. A., & Andayani. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3817>
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap NilaiPerusahaan. *Jemper (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Tiurma, T., Sipahutar, U., Patricia, T., Ang, S., & Manurung, R. (2020). The Influence of the Value Relevance of Accounting Information , Investment Decisions on Company Value and Inflation with Dividend Policy as an Intervening Variable in Banking Companies in 2016-2020. 51–70.
- Togatorop, W. R. V. B., & Susan, M. (2022). Keputusan Investasi, Kebijakan Utang , dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 22(1), 109–120.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value : Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *International Jurnal Of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*, 9(2), 158–163. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>
- Veronica, W. (2022). Pengaruh Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. 12(2), 93–112.