

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Dianara Putri Utoyo¹, Susi Lestari²

dianaraputri67@gmail.com¹, susi@polibatam.ac.id²

Akuntansi Manajerial ¹, Akuntansi Manajerial ²,

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Kajian ini menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan keputusan investasi sebagai variabel moderasi. Kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif berbasis data panel pada 51 perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024 (255 observasi). Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui EViews 13. Temuan kajian ini memperlihatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan. Sebaliknya, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan. Keputusan investasi terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas, namun memperlemah pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial. Penambahan variabel moderasi meningkatkan nilai *Adjusted R²* dari 18,03% menjadi 60,37%. Temuan ini memberikan bukti empiris mengenai peran moderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan di sektor *basic material*.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Keputusan Investasi, Regresi Data Panel

ABSTRACT

This study analyzes the effects of capital structure, dividend policy, firm size, managerial ownership, and profitability on firm value, with investment decisions serving as a moderating variable. The study employs a quantitative approach based on panel data from 51 companies in the basic materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period (255 observations). The analysis was conducted using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) via EViews 13. The findings of this study show that profitability has a significant positive effect on firm value, while capital structure has a significant negative effect. Conversely, dividend policy, firm size, and managerial ownership do not show a significant effect. Investment decisions were found to strengthen the effects of firm size and profitability but weaken the effects of capital structure and dividend policy on firm value; furthermore, they failed to moderate the effect of managerial ownership. The inclusion of moderation variables increased the Adjusted R² value from 18.03% to 60.37%. These findings provide empirical evidence regarding the moderating role of investment decisions on firm value in the basic materials sector.

Keywords: Firm Value, Capital Structure, Profitability, Investment Decision, Panel Data Regression

1. Pendahuluan

Meningkatnya intensitas persaingan dalam lanskap bisnis mendorong perusahaan untuk tidak sekadar berorientasi pada optimalisasi kinerja keuangan, melainkan juga memperkuat praktik transparansi serta penerapan tata kelola perusahaan yang akuntabel dan berkelanjutan. Salah satu permasalahan yang dapat memengaruhi kepercayaan publik dan investor adalah adanya praktik korupsi serta lemahnya mekanisme pengawasan dalam pengelolaan perusahaan. Praktik tersebut dapat menimbulkan risiko reputasi, menurunkan kredibilitas perusahaan, dan berdampak terhadap persepsi pasar yang tercermin melalui nilai perusahaan.

Fenomena korupsi yang terjadi di Indonesia turut memengaruhi kepercayaan investor. Awal tahun 2025 diwarnai dengan terungkapnya kasus korupsi PT Antam Tbk senilai 109 ton emas atau setara Rp185 triliun (Zalwa et al., 2025) dan PT Timah Tbk dengan total kerugian negara mencapai Rp300 triliun (Puspapertiwi & Pratiwi, 2025). Kondisi ini menyebabkan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan menjadi tidak konsisten karena investor cenderung lebih berhati-hati dalam menafsirkan sinyal yang diberikan perusahaan.

Nilai perusahaan merefleksikan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek perusahaan. Selain kemampuan menghasilkan laba, investor juga mempertimbangkan kualitas pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan perusahaan. Permasalahan tata kelola seperti korupsi dapat meningkatkan ketidakpastian dan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Maka daripada itu, faktor internal seperti struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas, menjadi penting dalam membentuk persepsi investor. Selain itu, keputusan investasi yang tepat dapat memperkuat hubungan faktor internal perusahaan karena mencerminkan kapabilitas manajemen dalam mengalokasikan sumber daya dan menciptakan prospek pertumbuhan.

Salah satu determinan yang berperan dalam pembentukan nilai perusahaan adalah struktur modal, yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan. Pemanfaatan utang secara proporsional berpotensi mendongkrak nilai perusahaan lewat efisiensi pajak dari beban bunga sekaligus mencerminkan kapasitas manajemen dalam mengendalikan eksposur risiko keuangan. Struktur modal yang sehat menjadi sinyal positif untuk investor karena mencerminkan pengelolaan keuangan yang baik dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar (Maryanti & Magfiroh, 2024; Yuswandani et al., 2024). Hal ini selaras dengan kajian milik Manurung (2023), Maryanti & Magfiroh (2024), Nurhidayah et al. (2024), dan Yuswandani et al. (2024). Namun, menurut Setiawan

et al. (2025) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021) struktur modal tidak memberi implikasi pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen turut menjadi salah satu determinan nilai perusahaan karena merefleksikan keputusan manajemen tentang bagaimana membagi keuntungan. Pada perspektif *signalling theory*, konsistensi pembayaran dividen ditinjau sebagai sinyal positif yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan, sehingga mendorong meningkatnya kepercayaan investor dan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, *bird in the hand theory* mengatakan bahwa investor lebih suka dividen tunai karena dinilai memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan modal di masa depan (Setiawan et al., 2025; Zamzamir@Zamzamin et al., 2021). Penjelasan tersebut sependapat dengan kajian milik Ardatiya et al., (2022), Hartanti et al. (2025), Setiawan et al. (2025), dan Simanjuntak et al. (2025). Namun, menurut Lumbanbatu et al. (2023) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional dan kapasitas perusahaan dalam proses tata kelola sumber daya. Selaras dengan *signalling theory*, perusahaan dengan aset yang besar dapat memperlihatkan stabilitas perusahaan. Namun, besarnya aset tidak selalu menjamin pengelolaan yang efisien atau penambahan tingkat nilai perusahaan, sehingga investor juga menentukan kompetensi perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Maryanti & Magfiroh, 2024). Hal tersebut sesuai dengan temuan penelitian milik Ambri & Damayanthi (2024), Aryanti & Mertha (2022), Damarani et al. (2024), Maryanti & Magfiroh (2024), Nurhidayah et al. (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021). Namun, menurut Monicasari (2022) dan Yuswandani et al. (2024) ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga berperan dalam menentukan nilai perusahaan karena memperlihatkan keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, kepemilikan saham oleh manajemen menjadi sinyal positif atas komitmen manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga mampu meningkatkan rasa percaya investor dan nilai perusahaan. (Sugiarto, 2009; Suzan & Ramadhani, 2023). Penjelasan tersebut didukung dengan penelitian milik Kruce & Priyadi (2022), Kulo et al. (2023), Maulana & Widyawati (2024), Nugraini & Fauzan (2024) dan Suzan & Ramadhani (2023). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Astini et al. (2022), Damarani et al. (2024), Setiawan et al. (2025) dan Syahla & Mochtar (2024) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki korelasi dengan nilai perusahaan.

Selain faktor-faktor tersebut, profitabilitas menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sekaligus seberapa efektif manajemen menjalankan roda operasional perusahaan. Merujuk pada *signalling theory*, tingginya profitabilitas dipandang sebagai sinyal positif yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan. Sinyal tersebut dapat menambah rasa percaya investor, mendorong investasi, dan berkontribusi terhadap penambahan tingkat nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's Q. Penjelasan tersebut selaras dengan kajian milik Ambri & Damayanthi (2024), Aryanti & Mertha (2022), Monicasari (2022), Nurhidayah et al. (2024), Setiawan et al. (2025), Syahla & Mochtar (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021). Namun, kajian milik Kulo et al. (2023), Lumbanbatu et al. (2023), Rahmaniari & Rizky (2022) dan Umbung et al. (2021) menegaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari Wijayaningsih & Yulianto (2021) dengan menambahkan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang hubungannya terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh keputusan investasi, dengan menggunakan konteks sektor basic material periode 2020-2024. Rumusan masalah pada kajian ini, yakni “apakah struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta apakah keputusan investasi memoderasi hubungan tersebut?”. Tujuan penelitian, yakni memberikan bukti empiris atas inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dan mengidentifikasi peran moderasi keputusan investasi pada perusahaan sektor *basic material* di BEI periode 2020-2024.

2. Kajian Literatur

Berdasarkan *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) menjelaskan bahwa investor relatif lebih memilih dividen tunai yang diterima pada saat ini karena dipersepsikan memiliki tingkat kepastian dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan potensi capital gain di masa mendatang. Berdasarkan perspektif tersebut, kebijakan dividen dipandang sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui preferensi investor terhadap imbal hasil yang lebih pasti.

Signalling Theory yang disampaikan oleh Spence (1973) menerangkan bahwa perusahaan menyampaikan sinyal melalui kebijakan keuangannya. Struktur modal yang meningkat melalui penggunaan utang memberikan sinyal positif atas kepercayaan manajemen terhadap arus kas perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan yang terlalu besar dapat menjadi sinyal negatif akibat potensi inefisiensi. Kepemilikan manajerial dan profitabilitas yang tinggi masing-masing merupakan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor.

Struktur modal mencerminkan perbandingan antara penggunaan modal asing dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan (Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Penggunaan utang yang proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi pajak dan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola risiko keuangan (Maryanti & Magfiroh, 2024). Berdasarkan *signalling theory*, peningkatan penggunaan utang menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan, sehingga mampu memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Kajian yang dilakukan oleh Manurung (2023), Maryanti & Magfiroh (2024), Nurhidayah et al. (2024), dan Yuswandani et al. (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Bird in the Hand Theory merupakan salah satu teori dalam keuangan yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Teori ini menginterpretasikan bahwa investor cenderung memilih dividen yang dibagikan saat ini (dividen tunai) daripada potensi *capital gain* di masa yang akan datang. Berdasarkan sudut pandang investor, keuntungan dividen lebih pasti dibandingkan keuntungan dari *capital gains* (Ardatiya et al., 2022). Penerapan kebijakan dividen yang konsisten menunjukkan komitmen perusahaan dalam pengembalian laba kepada pemegang saham. Penggunaan variabel dummy dibandingkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) lebih sesuai karena hanya mengetahui kebijakan atas dividen oleh perusahaan apakah perusahaan memberikan dividen atau tidak yaitu merupakan keputusan yang bersifat kualitatif maka dibutuhkan kuantifikasi. Namun apabila yang diukur adalah besaran dividen yang dibayarkan dengan pertimbangan laba bersih perusahaan maka lebih sesuai menggunakan DPR (Saputra, 2023). Temuan empiris yang dilaporkan Ardatiya et al. (2022), Hartanti et al. (2025), Setiawan et al. (2025) dan Simanjuntak et al. (2025) memperlihatkan kebijakan dividen memiliki implikasi positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan skala perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Namun, besarnya aset tidak selalu merefleksikan kompetensi perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien, sehingga belum tentu meningkatkan nilai perusahaan (Aryanti & Mertha, 2022; Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Dalam perspektif *signalling theory*, aset yang besar dapat menjadi sinyal negatif bagi investor apabila biaya pengelolaan yang tinggi dapat menekan laba dan imbal hasil perusahaan. Fenomena ini menyebabkan ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal negatif terhadap nilai perusahaan (Setiawan et al., 2025). Penelitian yang dilakukan oleh Ambri & Damayanthi (2024), Aryanti & Mertha (2022), Damarani et al. (2024), Maryanti & Magfiroh (2024), Nurhidayah

et al. (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021) memperlihatkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga manajemen berperan sebagai pengelola sekaligus pemilik perusahaan (Sugiarto, 2009). Ketika manajemen memiliki lebih banyak kepemilikan daripada pemegang saham, mereka lebih dimotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan (Suzan & Ramadhani, 2023). Dalam perspektif *signalling theory*, pengelolaan perusahaan yang transparan dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan kepercayaan pasar. Hal ini selaras dengan temuan Kruce & Priyadi (2022), Kulo et al. (2023), Maulana & Widyawati (2024), Nugraini & Fauzan (2024) dan Suzan & Ramadhani (2023) yang memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *signalling theory*, tingkat profitabilitas yang semakin tinggi cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Kompetensi perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi merupakan indikator yang baik untuk profitabilitas karena memperlihatkan kepada investor bahwa kinerja dan prospek perusahaan baik-baik saja. Hal ini meningkatkan minat investasi, yang selanjutnya mendorong kenaikan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui Tobin's Q (Aryanti & Mertha, 2022; Setiawan et al., 2025; Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Dengan adanya penjelasan tersebut, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambri & Damayanthi (2024), Aryanti & Mertha (2022), Monicasari (2022), Nurhidayah et al. (2024), Setiawan et al. (2025), Syahla & Mochtar (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Struktur modal mencerminkan kombinasi penggunaan utang dan modal sendiri sebagai sinyal kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset dan menciptakan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Hal ini menambah rasa percaya investor, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan (Ghuri & Zulfikar, 2024; Nurhidayah et al., 2024; Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Dengan adanya interpretasi tersebut, selaras dengan

kajian milik Nurhidayah et al. (2024) keputusan investasi memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H₆: Keputusan investasi memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Keputusan perusahaan untuk mendistribusikan keuntungan sebagai dividen atau menahannya untuk investasi mencerminkan strategi manajemen dalam menciptakan nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen dapat memberi sinyal bagi investor untuk menilai kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dapat memperkuat pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan karena memperlihatkan kompetensi perusahaan dalam mengalokasikan dana secara optimal (Nurhidayah et al., 2024). Fenomena ini didukung oleh kajian Nurhidayah et al. (2024) yang memperlihatkan bahwa keputusan investasi memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H₇: Keputusan investasi memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan dipandang sebagai indikator yang mencerminkan stabilitas operasional, kemampuan ekspansi, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan (Nurhidayah et al., 2024). Perusahaan yang berskala lebih besar umumnya memiliki kekuatan finansial yang lebih baik, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dapat semakin optimal apabila didukung oleh keputusan investasi yang tepat. Keputusan investasi yang efektif mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset, menghasilkan keuntungan, serta meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didorong oleh kajian Mawarseta et al. (2025) yang memperlihatkan bahwa keputusan investasi memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

H₈: Keputusan investasi memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

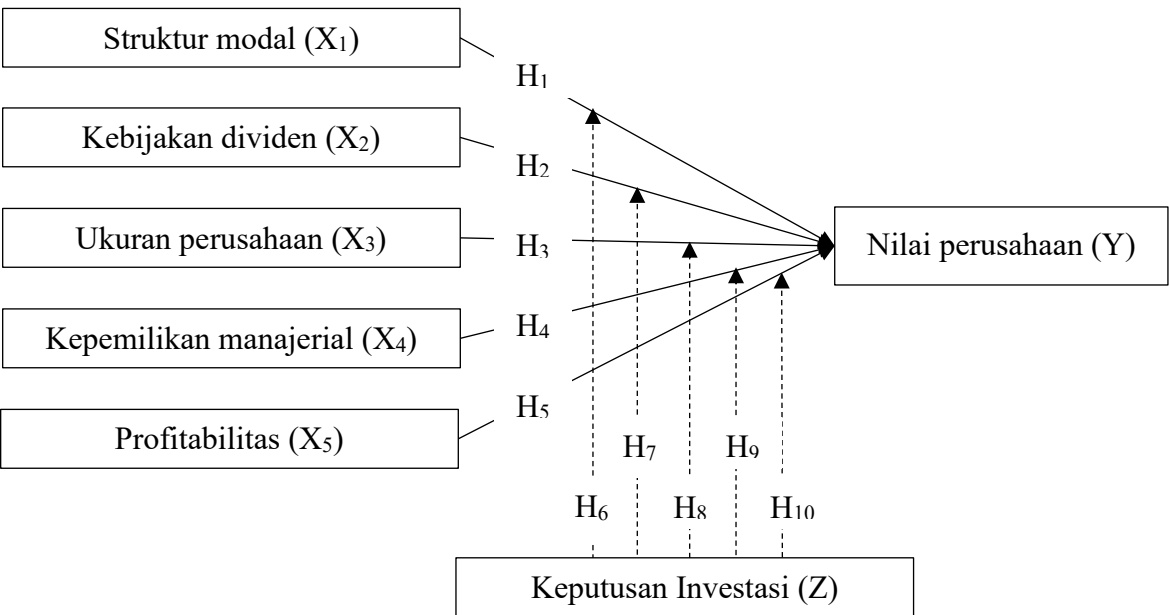
Meskipun diharapkan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham akan selaras, keberhasilan kepemilikan manajer sangat bergantung pada kualitas keputusan investasi yang dibuat. Ketika manajemen dan pihak eksternal saling bertukar informasi, keputusan investasi tidak selalu dilihat oleh pasar sebagai sinyal yang baik. Akibatnya, pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan tidak dapat diperkuat (Sari & Husada, 2021). Fenomena ini selaras dengan temuan Arsita & Nurmawati (2023) dan Sari

& Husada (2021) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

H₉: Keputusan investasi memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menunjukkan kepada investor bagaimana kinerja perusahaan dan prospek masa depan (Nurhidayah et al., 2024). Berdasarkan *signalling theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Ghuri & Zulfikar, 2024). Profitabilitas menunjukkan kemampuan manajemen untuk mengelola sumber daya dan menciptakan nilai, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat semakin besar apabila didukung oleh keputusan investasi yang tepat (Wijayaningsih & Yulianto, 2021). Hal ini selaras dengan temuan Ghuri & Zulfikar (2024), Nurhidayah et al. (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021) yang memperlihatkan bahwa keputusan investasi mampu memperkuat implikasi profitabilitas dan nilai perusahaan.

H₁₀: Keputusan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

3. Metode Penelitian

Kajian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor basic material yang termuat di IDX dari tahun 2020-2024. Data dihimpun dari empat sumber: basis data Osiris untuk variabel nilai perusahaan (Tobin's Q), yang nilainya telah diverifikasi dengan laporan keuangan perusahaan dan

dinyatakan sesuai; situs resmi perusahaan dan IDX untuk variabel struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Ln Total Asset), profitabilitas (ROA), dan kepemilikan manajerial (MOWN) yang seluruhnya diolah dari laporan tahunan/keuangan perusahaan; serta Yahoo Finance untuk data EPS dan harga saham penutupan per 31 Desember setiap tahun, yang digunakan untuk menghitung *Price Earning Ratio* (PER) sebagai proksi keputusan investasi. *Purposive sampling* digunakan dalam metode pengambilan sampel dengan persyaratan berikut.

Tabel 1. Kriteria Penarikan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>basic material</i> yang tercatat di <i>Bursa Efek Indonesia (BEI)</i>	113
2.	Perusahaan <i>basic material</i> yang IPO di atas tahun 2020	(27)
3.	Perusahaan <i>basic material</i> yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> secara berturut-turut selama periode 2020-2024	(12)
4.	Perusahaan <i>basic material</i> yang menerbitkan <i>financial report</i> selain menggunakan mata uang rupiah (Rp)	(23)
Jumlah sampel penelitian		51
Tahun penelitian periode		5 Tahun
Total sampel selama periode penelitian		255

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Sebagaimana kriteria *purposive sampling* yang ditampilkan pada Tabel 1, diperoleh 51 perusahaan dari total 113 perusahaan sektor *basic material* yang terdapat di BEI, dengan total 255 observasi selama periode 2020-2024. Pada Tabel 2 menunjukkan indikator yang digunakan dalam penelitian

Tabel 2. Operasional Variabel

Definisi Variabel/ Sub variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran	Sumber
Variabel Dependen				
Nilai Perusahaan	Nilai pasar perusahaan	Tobin's Q = (Total market value + Total book value of liabilities) / Total book value of assets	Rasio	(Ross et al., 2010)
Variabel Independen				
Struktur Modal	Leverage	Debt to Equity Ratio (DER) = Total Liabilities / Total Equities	Rasio	(Ross et al., 2010)
Kebijakan Dividen	Pembayaran dividen	Variabel dummy: 1 = membayar dividen 0 = tidak membayar dividen	Nominal	(Darmawan, 2019)
Ukuran Perusahaan	Skala usaha	Logaritma natural dari total assets (Ln Total Asset)	Rasio	Wijayaningsih & Yulianto (2021)

Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham manajemen	MOWN = (Total of Managerial Shares / Total of Shares Outstanding) × 100%	Rasio	Suzan & Ramadhani (2023)
Profitabilitas	Efisiensi penggunaan aset	Return on Assets (ROA) = Net Profit After Tax / Total Asset	Rasio	(Ross et al., 2010)
Variabel Moderasi				
Keputusan Investasi	Penilaian pasar terhadap laba perusahaan	Price to Earnings Ratio (PER) = Stock Price / EPS	Rasio	(Ross et al., 2010)

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Proses analisa data yang meliputi: “statistik deskriptif, uji model regresi data panel dengan pemilihan model melalui Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, serta Moderated Regression Analysis (MRA)” dilakukan menggunakan EViews 13.

Model persamaan regresi data panel:

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 SM + \beta_2 KD + \beta_3 UP + \beta_4 KM + \beta_5 PROF + \beta_6 Z + \varepsilon$$

Model MRA:

$$Y = \alpha_2 + \beta_7 SM + \beta_8 KD + \beta_9 UP + \beta_{10} KM + \beta_{11} PROF + \beta_{12} Z + \beta_{13} (SM \times Z) + \beta_{14} (KD \times Z) + \beta_{15} (UP \times Z) + \beta_{16} (KM \times Z) + \beta_{17} (PROF \times Z) + \varepsilon$$

Keterangan:

α	: Konstanta	UP	: Ukuran perusahaan
β	: Koefisien regresi	KM	: Kepemilikan manajerial
Y	: Nilai perusahaan	$PROF$	: Profitabilitas
SM	: Struktur modal	Z	: Keputusan investasi
KD	: Kebijakan dividen	ε	: Koefisien error

3.1 Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menunjukkan rata-rata nilai perusahaan sebesar -0,31092. Struktur modal tergolong tinggi (DER = 0,92360), 51% perusahaan membayar dividen, ukuran perusahaan rata-rata 14,324 (Ln Total Asset), kepemilikan manajerial relatif rendah (9,09%), dan profitabilitas hanya 1,94%. Keputusan investasi menunjukkan variasi yang tinggi akibat nilai EPS yang sangat kecil atau negatif.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Nilai perusahaan	255	-1,310	0,801	-0,31092	0,357690
Struktur modal	255	-10,826	11,326	0,92360	1,697926
Kebijakan dividen	255	0	1	0,50984	0,500887
Ukuran perusahaan	255	10,657	18,237	14,32449	1,580868

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Kepemilikan manajerial	255	0	0,900	0,09092	0,181024
Profitabilitas	255	-1,050	0,313	0,01940	0,110502
Keputusan investasi	255	-397,143	959,459	17,59567	91,789626

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil pemilihan model menunjukkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan model estimasi yang dipilih, sehingga uji asumsi klasik tidak diperlukan (Priyatno, 2022).

Tabel 4. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji	Statistik	Prob.	Model Terpilih
Chow (Cross-section Chi-square)	365,141145	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Hausman (Chi-square)	8,119199	0,2295	<i>Random Effect Model</i>
Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)	228,2494	0,0000	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,180316 ditunjukkan oleh hasil uji koefisien determinasi. Hal ini menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan sebesar 18.03% dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan 81.97% yang tersisa dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Rendahnya nilai *Adjusted R²* pada model tanpa moderasi ini mengindikasikan bahwa kelima variabel independen belum mampu sepenuhnya menjelaskan dinamika nilai perusahaan sektor *basic material*, sehingga penambahan variabel moderasi keputusan investasi relevan secara teoretis.

Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of regression
1	0,199679	0,180316	0,176414

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji T

Temuan dari proses uji T pada Tabel 6 memperlihatkan bahwa dari lima variabel independen, hanya profitabilitas (PROF) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,564$; prob. = 0,0003), sehingga **H5 diterima**. Struktur modal (SM)

memiliki implikasi yang signifikan namun dengan arah negatif ($\beta = -0,068$; prob. = 0,0000), berlawanan dengan hipotesis yang memprediksi arah positif, sehingga **H₁ ditolak**. Sementara itu, kebijakan dividen ($\beta = 0,023$; prob. = 0,512), ukuran perusahaan ($\beta = -0,015$; prob. = 0,546), dan kepemilikan manajerial ($\beta = -0,129$; prob. = 0,438) tidak memiliki implikasi yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₂, H₃, dan H₄ ditolak**.

Tabel 6. Hasil Uji T (*Random Effect Model*)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
(Constant)	-0,058300	0,346836	-0,168092	0,8666	-
SM	-0,068297	0,013386	-5,102008	0,0000	Hipotesis ditolak
KD	0,023481	0,035774	0,656358	0,5122	Hipotesis ditolak
UP	-0,014622	0,024199	-0,604255	0,5462	Hipotesis ditolak
KM	-0,129346	0,166481	-0,776939	0,4379	Hipotesis ditolak
PROF	0,563836	0,153754	3,667125	0,0003	Hipotesis diterima
Z	0,000498	0,000135	3,695068	0,0003	-

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji Koefisien Determinasi Setelah Interaksi

Penambahan variabel moderasi keputusan investasi pada model MRA meningkatkan nilai *Adjusted R²* menjadi 0,603699, sehingga kemampuan model untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan meningkat menjadi 60,37%. Peningkatan *Adjusted R²* sebesar 42,34 poin persentase setelah penambahan variabel moderasi mencerminkan bahwa keputusan investasi memiliki peran struktural yang signifikan. Secara teoretis, hal ini konsisten dengan signalling theory yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang tepat memperkuat sinyal kinerja perusahaan kepada investor, sehingga hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan menjadi lebih dapat dijelaskan (Wijayaningsih & Yulianto, 2021)

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Setelah Interaksi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of regression
1	0,620862	0,603699	0,136700

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Temuan dari proses uji MRA pada Tabel 8 memperlihatkan bahwa keputusan investasi (Z) mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan ($UP \times Z$: $\beta = 0,000385$; prob. = 0,0006) dan profitabilitas ($PROF \times Z$: $\beta = 0,282$; prob. = 0,0000) terhadap nilai perusahaan, sehingga **H₈ dan H₁₀ diterima**. Sebaliknya, keputusan investasi tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal ($SM \times Z$: $\beta = 0,000164$; prob. = 0,0004) meskipun signifikan, arah

moderasinya tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga **H₆ ditolak**. Kebijakan dividen (KD×Z: $\beta = -0,000955$; prob. = 0,0038) memperlihatkan moderasi negatif dan signifikan, berlawanan dengan arah yang diprediksi, sehingga **H₇ ditolak**. Kepemilikan manajerial (KM×Z: $\beta = -0,000379$; prob. = 0,7189) tidak signifikan, sehingga **H₉ ditolak**.

Tabel 8. Hasil Uji MRA

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Hasil
(Constant)	-0,734564	0,182596	-4,022885	0,0001	-
SM	-0,043404	0,008916	-4,867850	0,0000	-
KD	0,045128	0,025495	1,770086	0,0780	-
UP	0,014978	0,012704	1,178969	0,2396	-
KM	0,152369	0,095264	1,599438	0,1110	-
PROF	0,334390	0,108119	3,092791	0,0022	-
Z	-0,004876	0,001455	-3,352184	0,0009	-
SM × Z	0,000164	4,57E-05	3,585804	0,0004	Hipotesis ditolak
KD × Z	-0,000955	0,000327	-2,920312	0,0038	Hipotesis ditolak
UP × Z	0,000385	0,000111	3,459235	0,0006	Hipotesis diterima
KM × Z	-0,000379	0,001051	-0,360362	0,7189	Hipotesis ditolak
PROF × Z	0,282415	0,016284	17,34273	0,0000	Hipotesis diterima

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,068$; prob. = 0,0000), sehingga H₁ ditolak. Temuan ini bertentangan dengan prediksi *signalling theory* yang menempatkan peningkatan utang sebagai sinyal positif atas kepercayaan manajemen terhadap prospek arus kas perusahaan (Spence, 1973). Ketidaksesuaian ini tidak serta-merta menggugurkan relevansi teori, melainkan mencerminkan bahwa sinyal yang dikirimkan oleh utang di sektor *basic material* Indonesia telah melewati batas ambang optimalnya.

Rata-rata DER sampel sebesar 0,924 mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel rata-rata mendanai operasionalnya dengan utang yang hampir setara modal sendiri. Pada titik leverage setinggi ini, pasar tidak lagi membaca tambahan utang sebagai sinyal kepercayaan manajemen, melainkan sebagai sinyal risiko *financial distress*. Investor yang rasional akan meminta *risk premium* yang lebih tinggi, yang tercermin dalam penurunan harga saham dan Tobin's Q. Mekanisme ini sejalan dengan Monicasari (2022) yang menyatakan bahwa manfaat pajak dari utang akan diimbangi oleh biaya kesulitan keuangan ketika leverage melampaui titik optimal. Sektor *basic material* yang padat aset dan memiliki siklus komoditas yang volatil sangat rentan terhadap risiko ini,

karena penurunan harga komoditas dapat secara tiba-tiba memperlemah kemampuan perusahaan melunasi kewajiban, sehingga investor cenderung mendiskon nilai perusahaan yang berleverage tinggi.

Implikasi bagi manajemen adalah perlunya meninjau ulang komposisi pendanaan secara berkala. Penggunaan utang yang berlebihan dalam kondisi ketidakpastian komoditas justru mengirimkan sinyal negatif kepada pasar. Manajemen sebaiknya memprioritaskan penguatan ekuitas internal melalui laba ditahan sebelum mempertimbangkan ekspansi berbasis utang. Bagi investor, DER yang tinggi pada sektor ini perlu dibaca sebagai faktor risiko tambahan yang harus dipertimbangkan dalam penilaian saham, bukan semata indikator ambisi pertumbuhan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,023$; prob. = 0,512), sehingga H_2 ditolak. *Bird in the Hand Theory* berpendapat bahwa investor lebih menyukai kepastian dividen tunai yang diterima sekarang dibanding potensi *capital gain* di masa depan yang penuh ketidakpastian (Gordon, 1959; Lintner, 1956). Namun, teori ini mengasumsikan bahwa sinyal dividen dapat dibaca secara jernih oleh investor. Di sektor *basic material* yang tengah diwarnai kasus korupsi PT Antam dan PT Timah, kepercayaan investor terhadap kualitas informasi yang dikirimkan perusahaan mengalami erosi. Ketika integritas sinyal diragukan, pembayaran dividen tidak lagi cukup untuk memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan proksi variabel dummy yang hanya mencerminkan keputusan membayar atau tidak membayar dividen, tanpa mempertimbangkan besarnya, juga turut membatasi kekuatan sinyal yang dapat diukur. Temuan ini konsisten dengan Nurhidayah et al. (2024) dan Umbung et al. (2021). Bagi manajemen, hasil ini mengisyaratkan bahwa kebijakan dividen semata tidak cukup untuk mendongkrak nilai perusahaan jika tidak disertai transparansi tata kelola dan kinerja operasional yang solid. Kepercayaan investor perlu dibangun terlebih dahulu melalui konsistensi kinerja, bukan sekadar distribusi laba.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,015$; prob. = 0,546), sehingga H_3 ditolak. Rata-rata Ln Total Asset sampel sebesar 14,324 mencerminkan skala operasional yang relatif besar, namun skala tersebut ternyata tidak secara otomatis menjadi sinyal positif yang direspons oleh pasar. Dalam kerangka *signalling theory*, ukuran perusahaan berfungsi sebagai sinyal stabilitas operasional dan

kapasitas ekspansi (Spence, 1973). Namun, sinyal ini hanya efektif apabila investor meyakini bahwa skala aset tersebut dikelola secara efisien.

Karakteristik sektor *basic material* yang padat modal menyebabkan sebagian besar aset berupa peralatan berat, lahan tambang, dan infrastruktur yang memiliki likuiditas rendah dan biaya perawatan tinggi. Ketika profitabilitas rata-rata hanya sebesar 1,94%, investor cenderung mempertanyakan efisiensi penggunaan aset tersebut alih-alih memberi penghargaan atas besarnya skala. Dengan kata lain, aset yang besar justru dapat dibaca sebagai beban operasional potensial, bukan sebagai aset strategis yang menciptakan nilai. Temuan ini selaras dengan Monicasari (2022) dan Yuswandani et al. (2024).

Bagi manajemen perusahaan sektor basic material, temuan ini menegaskan bahwa ekspansi aset tanpa disertai peningkatan efisiensi penggunaan aset (ROA) tidak akan ditranslasikan menjadi nilai perusahaan yang lebih tinggi. Prioritas harus diberikan pada optimalisasi produktivitas aset yang sudah dimiliki, bukan pada akuisisi aset baru.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,129$; prob. = 0,438), sehingga H_4 ditolak. Secara teoritis, kepemilikan saham oleh manajemen seharusnya berfungsi sebagai sinyal komitmen manajemen yang memiliki saham perusahaan akan lebih termotivasi untuk memaksimalkan nilai karena kepentingannya selaras dengan pemegang saham lain (Sugiarto, 2009; Suzan & Ramadhani, 2023). Namun, sinyal semacam ini hanya efektif apabila proporsi kepemilikannya cukup material untuk menciptakan insentif yang nyata.

Rata-rata kepemilikan manajerial dalam sampel hanya 9,09%, dengan distribusi yang sangat tidak merata terbukti dari nilai minimum 0% dan maksimum 90%. Pada proporsi rata-rata serendah itu, manajemen masih dapat bertindak sebagai agen yang kepentingannya tidak sepenuhnya selaras dengan pemegang saham mayoritas, terutama di sektor yang rawan konflik kepentingan seperti *basic material*. Kasus korupsi di PT Antam dan PT Timah justru mengindikasikan bahwa mekanisme kepemilikan internal belum cukup kuat sebagai pengendali perilaku manajerial. Temuan ini selaras dengan Astini et al. (2022), Damarani et al. (2024), Setiawan et al. (2025), dan Syahla & Mochtar (2024).

Implikasi bagi perusahaan-perusahaan di sektor ini adalah bahwa program kepemilikan saham manajemen (ESOP) perlu dirancang pada proporsi yang lebih signifikan agar dapat benar-benar menyelaraskan insentif. Bagi investor, kepemilikan manajerial yang rendah di sektor ini sebaiknya tidak dijadikan acuan utama penilaian tata kelola. Mekanisme

pengawasan eksternal seperti kualitas auditor dan keaktifan dewan komisaris independen perlu lebih diperhatikan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,564$; prob. = 0,0003), sehingga H_5 diterima. Ini adalah satu-satunya variabel independen langsung yang melewati ambang signifikansi, dan kekuatan pengaruhnya paling besar di antara semua variabel dalam model. Temuan ini merupakan konfirmasi empiris atas prediksi *signalling theory* dimana ROA yang tinggi merupakan sinyal yang kredibel mengenai kualitas manajemen dan prospek perusahaan, yang direspons oleh investor dengan meningkatkan penilaian mereka terhadap saham (Spence, 1973).

Meskipun rata-rata ROA sampel hanya 1,94%, variasinya sangat tinggi (std. dev. = 0,111), yang berarti perbedaan profitabilitas antarperusahaan sangat tajam. Investor di sektor *basic material* yang memiliki pemahaman mendalam tentang siklus komoditas ternyata sangat sensitif terhadap perbedaan efisiensi operasional ini. Ketika perusahaan mampu menghasilkan ROA di atas rata-rata di tengah tekanan harga komoditas dan isu tata kelola, sinyal yang terkirim ke pasar sangat kuat perusahaan tersebut memiliki keunggulan kompetitif yang nyata. Hal ini konsisten dengan Ambri & Damayanthi (2024), Aryanti & Mertha (2022), Nurhidayah et al. (2024), Setiawan et al. (2025), Syahla & Mochtar (2024), dan Wijayaningsih & Yulianto (2021).

Bagi manajemen, temuan ini menegaskan bahwa efisiensi operasional adalah prioritas utama dalam menciptakan nilai perusahaan di sektor ini. Program efisiensi biaya produksi, pengoptimalan rantai pasok, dan manajemen cadangan komoditas yang cermat akan memberikan dampak langsung terhadap nilai perusahaan melalui perbaikan ROA. Bagi investor, ROA merupakan indikator paling andal untuk menyaring perusahaan *basic material* yang layak diinvestasikan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Interaksi antara struktur modal dan keputusan investasi ($SM \times Z$) menghasilkan koefisien positif yang signifikan ($\beta = 0,000164$; prob. = 0,0004), namun arah moderasinya berlawanan dengan prediksi, sehingga H_6 ditolak. Perlu dipahami bahwa signifikansi statistik tidak serta-merta berarti hipotesis diterima, arah hubungan juga harus sesuai prediksi. Dalam hal ini, keputusan investasi justru memperlemah dampak negatif struktur modal terhadap nilai perusahaan, bukan memperkuat pengaruh positif seperti yang dihipotesiskan.

Dalam kerangka *signalling theory*, keputusan investasi (PER tinggi) seharusnya memperkuat sinyal positif dari penggunaan utang yang proporsional. Namun, ketika utang rata-rata sudah berada pada level yang melebihi titik optimal ($DER = 0,924$), tambahan sinyal dari keputusan investasi tidak mampu membalikkan persepsi negatif investor terhadap risiko leverage. Yang terjadi justru sebaliknya, keputusan investasi memperlemah dampak buruk utang karena investor menginterpretasikan PER tinggi sebagai indikasi bahwa perusahaan masih memiliki prospek pertumbuhan meski terlilit utang. Dengan kata lain, moderasi yang terbentuk bersifat remedial, bukan amplifikatif. Temuan ini konsisten dengan Ghuri & Zulfikar (2024) dan Wijayaningsih & Yulianto (2021).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Interaksi kebijakan dividen dengan keputusan investasi ($KD \times Z$) menghasilkan koefisien negatif yang signifikan ($\beta = -0,000955$; prob. = 0,0038), yang menunjukkan bahwa keputusan investasi justru memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga H_7 ditolak. Temuan ini membutuhkan penjelasan berbasis *Bird in the Hand Theory* secara lebih kritis.

Gordon (1959) dan Lintner (1956) menekankan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai yang pasti dibanding *capital gain* yang tidak pasti. Namun, logika ini mengandung asumsi implisit: perusahaan yang membayar dividen tidak mengorbankan investasi produktif. Ketika perusahaan *basic material* dengan PER tinggi (menandakan ekspektasi pertumbuhan investor) justru membayar dividen, investor mungkin menginterpretasikan tindakan tersebut sebagai pengurangan kapasitas reinvestasi. Dividen yang dibayarkan mengurangi *retained earnings* yang bisa digunakan untuk mendanai proyek-proyek dengan NPV positif terutama di sektor padat modal seperti pertambangan dan material. Dengan demikian, kombinasi keputusan investasi agresif dan pembagian dividen justru mengirimkan sinyal yang ambigu kepada pasar, perusahaan ingin tumbuh (PER tinggi) namun mengurangi sumber daya internalnya (dividen dibayar). Ambiguitas sinyal ini menekan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Mawarseta et al. (2025).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Keputusan investasi terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ($UP \times Z$: $\beta = 0,000385$; prob. = 0,0006), sehingga H_8 diterima. Ini adalah salah satu temuan yang paling bermakna dalam penelitian ini, karena membuktikan bahwa skala besar perusahaan *basic material* barulah memiliki nilai strategis apabila dioperasionalisasikan melalui keputusan investasi yang tepat.

Dalam perspektif *signalling theory*, perusahaan berskala besar yang juga memiliki PER tinggi mengirimkan sinyal berlapis kepada investor berupa sumber daya yang cukup (ukuran besar) dan mengalokasikannya untuk pertumbuhan nilai yang diakui pasar (PER tinggi). Kedua sinyal ini saling memperkuat dan menghasilkan persepsi pasar yang lebih positif. Sebaliknya, perusahaan besar yang PER-nya rendah dianggap memiliki aset yang mangkrak tidak menciptakan nilai bagi pemegang saham. Temuan ini menjelaskan mengapa H_3 ditolak tetapi H_8 diterima, ukuran perusahaan hanya bermakna bagi investor ketika disertai bukti bahwa manajemen mampu menginvestasikan sumber daya tersebut secara produktif. Hal ini konsisten dengan kajian Mawarseta et al. (2025).

Memiliki total aset yang besar merupakan kondisi perlu, bukan kondisi cukup, untuk menciptakan nilai perusahaan. Manajemen perlu secara aktif mengkomunikasikan rencana investasi jangka panjang yang terukur melalui *disclosure* proyek ekspansi, strategi diversifikasi produk, atau pengembangan kapasitas produksi agar investor dapat menilai bahwa aset besar tersebut sedang dalam jalur menghasilkan return yang optimal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Keputusan investasi tidak terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ($KM \times Z$: $\beta = -0,000379$; prob. = 0,7189), sehingga H_9 ditolak. Nilai probabilitas 0,7189 jauh di atas ambang signifikansi 0,05, yang berarti tidak ada efek moderasi sama sekali tidak memperkuat maupun memperlemah. Ini berbeda dari H_6 dan H_7 yang signifikan meskipun arahnya tidak sesuai, sehingga H_9 murni tidak terbukti.

Penjelasan yang paling tepat berkaitan dengan rendahnya variasi sinyal yang dikirimkan oleh kepemilikan manajerial di sampel ini. Dengan rata-rata kepemilikan manajerial hanya 9,09% dan banyak perusahaan yang mencatat 0%, sinyal komitmen manajemen yang diharapkan oleh *signalling theory* hampir tidak ada. Ketika sinyal dasarnya lemah, tidak ada moderasi apapun termasuk keputusan investasi yang mampu mengubah persepsi investor. Sinyal yang tidak ada, tidak bisa diperkuat maupun diperlemah. Arah temuan ini sejalan dengan Arsita & Nurmawati (2023) dan Sari & Husada (2021) yang juga menemukan bahwa keputusan investasi tidak mampu memperkuat peran kepemilikan manajerial dengan perbedaan yang terletak pada mekanismenya, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan sektor dan periode pengamatan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Moderasi

Keputusan investasi terbukti memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ($PROF \times Z$: $\beta = 0,282$; prob. = 0,0000), sehingga H_{10} diterima. Dengan koefisien

interaksi sebesar 0,282 tertinggi di antara seluruh variabel dalam model MRA temuan ini merupakan kontribusi empiris terkuat penelitian ini.

Dua teori yang menjadi landasan penelitian ini bertemu pada titik ini. *Signalling theory* menjelaskan bahwa ROA yang tinggi adalah sinyal kinerja operasional yang kuat (Spenc, 1973). Ketika sinyal tersebut diperkuat oleh PER yang tinggi, investor mengakui kapasitas perusahaan untuk menginvestasikan labanya ke proyek-proyek bernilai. Investor menerima sinyal berlapis bahwa perusahaan ini tidak hanya menghasilkan laba, tetapi juga mengelolanya dengan baik. Temuan ini konsisten dengan Ghuri & Zulfikar (2024), Nurhidayah et al. (2024), dan Wijayaningsih & Yulianto (2021).

Bagi manajemen perusahaan *basic material*, strategi penciptaan nilai yang paling efektif adalah kombinasi peningkatan profitabilitas operasional dengan reinvestasi laba pada proyek-proyek yang memiliki prospek pertumbuhan yang terukur dan dikomunikasikan kepada pasar. Bagi investor, perusahaan *basic material* yang memiliki ROA tinggi dan PER yang juga tinggi layak mendapat premium valuasi, karena kombinasi tersebut mencerminkan kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan yang superior dibanding rata-rata sektor.

4. Penutup

Kesimpulan

Dari lima variabel independen, hanya profitabilitas yang memberikan implikasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan, sedangkan kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Keputusan investasi terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas, namun memperlemah pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen, serta tidak memoderasi kepemilikan manajerial. Nilai *Adjusted R²* meningkat dari 18,03% menjadi 60,37%, memperlihatkan keputusan investasi memiliki peran moderasi yang signifikan dalam menentukan nilai perusahaan sektor *basic material* periode 2020-2024.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan ke bidang lain karena sampelnya terbatas pada industri bahan dasar dari tahun 2020 - 2024, proksi kebijakan dividen berupa variabel *dummy* yang tidak mencerminkan besaran dividen sesungguhnya, serta proksi PER untuk keputusan investasi yang menghasilkan nilai ekstrem akibat EPS beberapa perusahaan yang sangat kecil atau negatif. Di samping itu, nilai *Adjusted R²* sebesar 18,03% pada model tanpa moderasi mengindikasikan masih terdapat variabel lain yang belum diikutsertakan, seperti *liquidity*, kinerja lingkungan, dan kualitas tata kelola perusahaan.

Saran

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini mengisyaratkan bahwa penambahan tingkat nilai perusahaan di sektor *basic material* paling efektif dicapai melalui penguatan profitabilitas yang diikuti keputusan investasi yang tepat, bukan semata-mata melalui ekspansi aset atau kebijakan dividen, sehingga manajemen perlu memprioritaskan efisiensi operasional sekaligus kehati-hatian dalam struktur pendanaan mengingat penggunaan utang yang berlebihan terbukti menekan nilai perusahaan.

Bagi investor, penilaian terhadap perusahaan sektor *basic material* sebaiknya lebih bertumpu pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan kualitas keputusan investasinya dibandingkan pada sinyal dividen atau skala aset semata, terlebih dalam kondisi pasar yang masih dipengaruhi ketidakpastian akibat isu tata kelola dan korupsi di sektor ini.

Bagi peneliti selanjutnya, mengingat model tanpa moderasi hanya mampu menjelaskan 18,03% variasi nilai perusahaan, disarankan untuk mempertimbangkan penambahan variabel seperti liquidity, leverage, atau indikator tata kelola perusahaan, serta menggunakan proksi kebijakan dividen yang lebih informatif seperti *Dividend Payout Ratio* guna menghasilkan model yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambri, I. K. H. P., & Damayanthi, I. G. A. E. (2024). Impact of Sales Growth, Profitability, Liquidity, and Size on Firm Value in the Automotive Sector. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(9), 2327–2340. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i09.p12>
- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71–82. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v3i2.61>
- Arstita, R. T., & Nurmawati, B. A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Moderasi pada Sektor Keuangan. *JFAS: Journal of Finance and Accounting Studies*, 5(2), 77–83. <https://doi.org/10.33752/jfas.v5i2.5510>
- Aryanti, N. P. I., & Mertha, M. (2022). Intellectual Capital, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3348–3359. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v>
- Astini, N. L. P. N. Y., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2022). Kinerja Lingkungan (Proper), Kinerja Keuangan, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 4(3), 134–146.
- Damarani, F., Kusbandiyah, A., Amir, & Mudjiyanti, R. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 175.
- Darmawan. (2019). Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia. In L. Renfiana (Ed.), *Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga* (Issue 18). Fakultas Ekonomika dan Bisnis Islam. digilib.uin-suka.ac.id

- Ghuri, E., & Zulfikar. (2024). Investment Decisions as a Moderator in Capital Structure, Firm Size, Profitability, and Firm Value. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 7(3 SE-Articles). <https://doi.org/10.31538/ijse.v7i3.6806>
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105. <https://doi.org/10.2307/1927792>
- Hartanti, R., Marwah, F., & Amalina, N. (2025). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 12(1), 93–108. <https://doi.org/10.25105/v12i1.22384>
- Kruce, Y. C., & Priyadi, M. P. (2022). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4851>
- Kulo, C., Saerang, I. S., & Rumokoy, L. J. (2023). the Effect of Managerial Ownership Profitability and Dividend Policy on the Value of Banking Companies That Go Public on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 11(4), 44–57. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.51504>
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <http://www.jstor.org/stable/1910664>
- Lumbanbatu, M. J., 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>
- Manurung, T. M. S., & Wildan, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1). <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1661>
- Maryanti, E., & Magfiroh, N. (2024). Pengaruh Related Party Transaction, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 92–108. <https://doi.org/10.29103/jak.v12i1.14848>
- Maulana, A., & Widyawati, D. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(7). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6040/6091>
- Mawarseta, S., Murtini, S., Mardinawati, & Raharjanti, R. (2025). DO INVESTMENT DECISIONS MODERATE THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, FIRM SIZE, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE? EVIDENCE FROM IDX MINING COMPANIES. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 3(2), 278–289. <https://doi.org/10.70248/jakpt.v3i2.3137>
- Monicasari, I. (2022). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(4).
- Nugraini, E. A., & Fauzan. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Di Perusahaan Perbankan . *Economics and Digital Business Review*, 5(2 SE-Articles), 918–927. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v5i2.1253>
- Nurhidayah, N., Purwidiyanti, W., Miftahuddin, M. A., & Handayani, E. (2024). The

- Influence of Capital Structure, Profitability, Company Size and Dividend Policy on Firm Value With Investment Decision as a Moderator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(11 SE-Original Research Article), 547–558. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i111575>
- Priyatno, D. (2022). *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan Spss Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews* (Ed. I). Cahaya Harapan. <https://ipusnas.perpusnas.go.id/book/69df8745-f4c1-4e7a-bdf9-84ecf4825c3c>
- Puspapertiwi, E. R., & Pratiwi, I. E. (2025, March 14). *Update Klasemen Liga Korupsi Indonesia, 3 Kasus Baru Masuk dalam Daftar*. Kompas.Com. https://www.kompas.com/tren/read/2025/03/14/094500865/update-klasemen-liga-korupsi-indonesia-3-kasus-baru-masuk-dalam-daftar?page=all#google_vignette
- Rahmaniar, & Rizky, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *HEI EMA : Jurnal Riset Hukum, Ekonomi Islam, Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(2 SE-Articles), 22–31. <https://doi.org/10.61393/heiema.v1i2.69>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentals Of Corporate Finance* (9th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Saputra, P. (2023). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Pada Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan: (Studi Empiris Perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2016-2020). *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(2), 100–115. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i2.92>
- Sari, P. N., & Husada, C. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Corporate Value Dengan Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Sebagai Moderating. *Jurnal Kajian Ilmiah*, 21(1), 17–30. <https://doi.org/10.31599/jki.v21i1.335>
- Setiawan, I. M. A., Novitasari, N. L. G., & Arizona, I. P. E. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 7(1), 14–25. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/11101/8263>
- Simanjuntak, E., Solikhin, A., & Elliyana, D. (2025). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023). *Jurnalku*, 5(3 SE-Articles), 233–242. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v5i3.1934>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Suzan, L., & Ramadhani, N. I. (2023). Firm Value Factors: The Effect Of Intellectual Capital, Managerial Ownership, And Profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Syahla, E., & Mochtar, R. A. F. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 14(2), 281. <https://doi.org/10.37859/jae.v14i2.8190>
- Umbung, M. H., Ndoen, W. M., & Amtiran, P. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI*, 10(2), 2301–4075. <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i3.50744>

- Yuswandani, A. E., Tubastuvi, N., Fitriati, A., Darmawan, A., & Jaroenwanit, P. (2024). Profitability As a Moderator: Assessing The Influence of Capital Structure, Investment Decision, and Firm Size on Firm Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.23917/reaksi.v9i1.4044>
- Zalwa, L. N., Nursadiyah, M., Hasya, Z. N., & Prawira, I. F. A. (2025). Peran Transparansi dan Akurasi terhadap Pengungkapan Skandal Korupsi PT ANTAM Tbk. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (JRIME)*, 3(2 SE-Articles), 83–98. <https://doi.org/10.54066/jrime.v3i2.3171>
- Zamzamin@Zamzamin, Z., Haron, R., & Othman, A. H. A. (2021). Hedging, managerial ownership and firm value. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 263–280. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2020-0101>