

PENGARUH PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Perusahaan *Healthcare* BEI 2020-2024)

Nisrina Lathifah^{1)*}, Dody Kurniawan¹⁾, Cahyadi Husadha¹⁾

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Indonesia

Email: 202210325224@mhs.ubharajaya.ac.id*

Riwayat Artikel

Diterima: 17 Juni 2026

Disetujui: 17 Juli 2026

Diterbitkan: 31 Juli 2026

Abstract

Firm value is an important indicator that reflects investors' assessment of a company's financial performance and future prospects. This study aims to analyze the effect of profitability and Leverage on firm value, as well as examine the role of dividend policy in moderating these relationships in pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. Profitability is measured using Return on Equity (ROE), Leverage is measured using the Debt to Equity Ratio (DER), firm value is measured using Price to Book Value (PBV), and dividend policy is measured using the Dividend Payout Ratio (DPR). The population of this study consists of pharmaceutical subsector companies listed on the IDX. The purposive sampling method was applied, resulting in nine companies and a total of 45 firm-year observations over five years. The analytical methods used are panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA), assisted by EViews 13 software. Based on the model selection test, the Fixed Effect Model (FEM) was selected as the most appropriate estimation model. The results show that profitability has a negative but insignificant effect on firm value, while Leverage has a positive and significant effect on firm value. Furthermore, dividend policy is proven to strengthen the effect of profitability on firm value, whereas dividend policy weakens the effect of Leverage on firm value. These findings are expected to serve as a reference for company management in improving firm value through effective profitability management, productive use of debt, and dividend policies that consider the company's financial condition.

Keywords: Profitability, Leverage, Firm Value, Dividend Policy, Pharmaceutical Companies

Abstrak

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja keuangan dan prospek perusahaan pada masa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan serta menguji peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE), *Leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price*

to Book Value (PBV), sedangkan kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sembilan perusahaan dengan jumlah 45 observasi selama lima tahun. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model, *Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model estimasi yang paling tepat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen terbukti mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen memperlemah pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan profitabilitas yang efektif, penggunaan utang secara produktif, serta penetapan kebijakan dividen yang disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan.

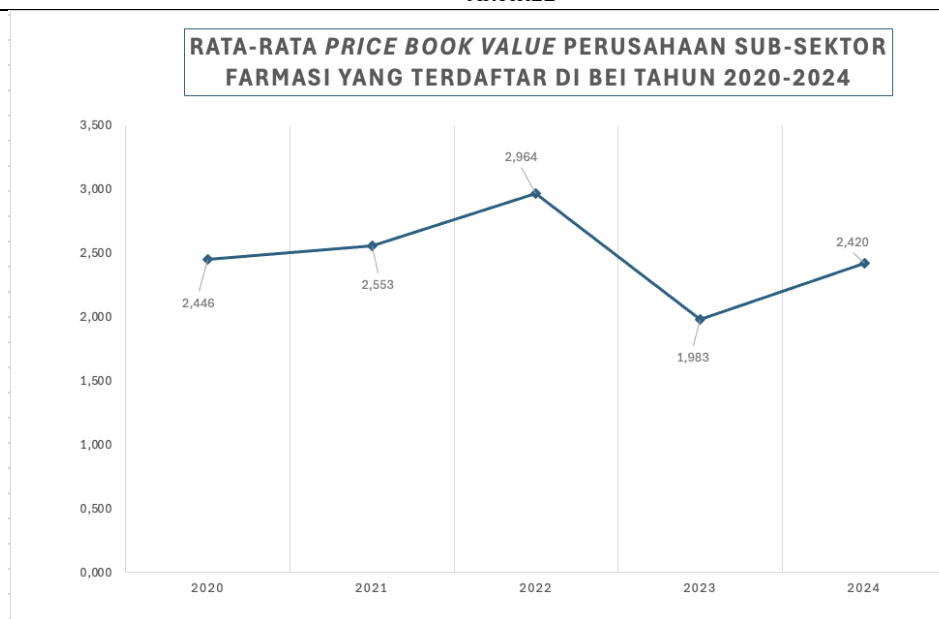
Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Perusahaan Farmasi.

A. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas kinerja keuangan dan transparansi informasi agar memperoleh penilaian positif dari investor. Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama karena menggambarkan persepsi pasar atas kinerja, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan. Penilaian tersebut umumnya tercermin melalui harga saham dan rasio pasar, termasuk Price to Book Value (PBV) (Nurjannah et al., 2024; Faridzan & Fitra, 2025).

Subsektor farmasi memiliki karakteristik yang menarik untuk diteliti karena mengalami perubahan lingkungan usaha yang tajam selama masa pandemi dan pascapandemi COVID-19. Peningkatan kebutuhan terhadap obat, vitamin, suplemen, dan produk kesehatan selama pandemi membentuk ekspektasi pertumbuhan yang tinggi. Setelah kondisi kesehatan masyarakat berangsur normal, sebagian perusahaan menghadapi penyesuaian permintaan dan tekanan pasar. Setiawan (2021) menunjukkan bahwa perubahan kinerja saham perusahaan farmasi tidak terjadi secara merata, sehingga investor perlu menilai kekuatan fundamental setiap perusahaan secara lebih cermat.

Fenomena tersebut terlihat pada pergerakan rata-rata PBV perusahaan sampel selama 2020–2024. Rata-rata PBV meningkat dari 2,446 kali pada 2020 menjadi 2,553 kali pada 2021 dan mencapai 2,964 kali pada 2022. Nilai tersebut kemudian turun menjadi 1,983 kali pada 2023 sebelum kembali meningkat menjadi 2,420 kali pada 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan farmasi tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal, tetapi juga oleh kemampuan menghasilkan laba, keputusan pendanaan, dan kebijakan pembagian dividen.



Gambar 1. Perkembangan Rata-Rata Price to Book Value Tahun 2020–2024

Sumber: Laporan keuangan perusahaan sampel, data diolah peneliti (2026)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui sumber daya yang dimiliki. Secara teoritis, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai efisiensi pengelolaan perusahaan dan prospek pengembalian bagi investor. Namun, laba yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak berkelanjutan, tidak didukung arus kas, atau tidak disertai kebijakan yang memberikan manfaat kepada pemegang saham (Mubyarto, 2020).

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang dalam struktur pendanaan. Berdasarkan Trade-Off Theory, utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan dukungan pendanaan bagi kegiatan produktif, tetapi penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan beban bunga dan risiko kesulitan keuangan (Wagisuwari & Sitorus, 2024; Wahyuliza et al., 2024). Dengan demikian, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen memanfaatkan dana utang dan memenuhi kewajibannya.

Kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah respons investor terhadap profitabilitas dan leverage. Pembayaran dividen dapat menjadi sinyal mengenai kualitas laba dan ketersediaan kas, tetapi dividen yang tinggi pada perusahaan dengan kewajiban besar dapat meningkatkan tekanan likuiditas. Hasil penelitian terdahulu juga belum konsisten. Goh et al. (2024) dan Febiyanti dan Anwar (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, sedangkan Parida (2022) dan Sanusi (2025) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memperlemah manfaat leverage terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan serta menguji kemampuan kebijakan dividen dalam memoderasi kedua hubungan tersebut pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

B. KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bahwa manajemen menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi mengenai laba, struktur pendanaan, dan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal yang digunakan investor dalam menilai kondisi serta prospek perusahaan. Sinyal akan memperoleh respons positif apabila dinilai kredibel, konsisten, dan didukung kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas (Rorlen et al., 2025). Dalam penelitian ini, profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen dipandang sebagai informasi keuangan yang membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat utang dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Manfaat utang berasal dari penghematan pajak dan tambahan sumber pendanaan, sedangkan biayanya mencakup beban bunga, risiko gagal bayar, dan potensi kesulitan keuangan. Nilai perusahaan dapat meningkat selama manfaat penggunaan utang lebih besar daripada biaya yang ditimbulkannya (Myers, 1984; Wagisuwari & Sitorus, 2024).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian pasar atas kemampuan perusahaan menciptakan manfaat ekonomi bagi pemegang saham. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu perbandingan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan penghargaan lebih besar terhadap ekuitas perusahaan dan memiliki ekspektasi yang lebih baik terhadap prospek perusahaan (Priyananda & Nuswandari, 2025).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan. Profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity (ROE), yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. ROE memberikan informasi mengenai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan pengembalian atas modal pemegang saham. Profitabilitas yang meningkat secara berkelanjutan diharapkan memberikan sinyal positif dan meningkatkan nilai perusahaan.

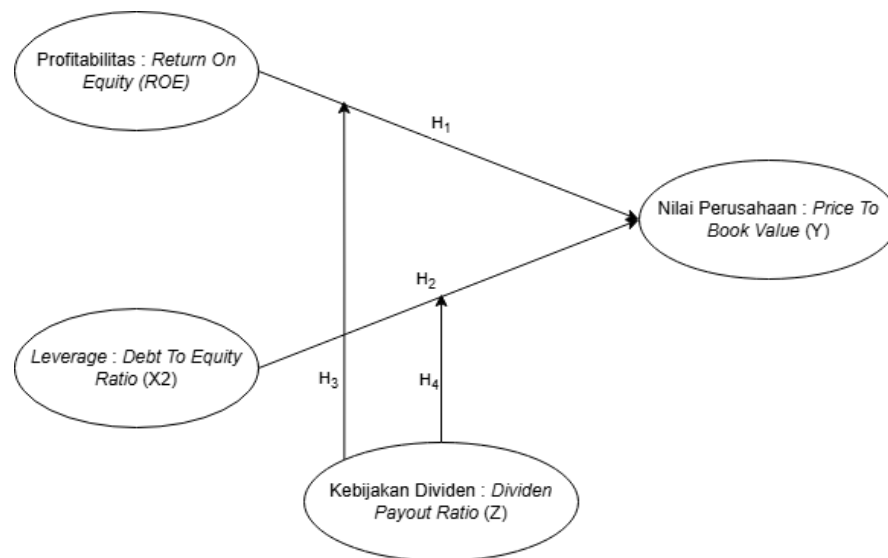
Leverage

Leverage menunjukkan besarnya penggunaan utang dibandingkan modal sendiri dan diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). DER yang dikelola secara optimal dapat mendukung ekspansi, modal kerja, dan investasi produktif. Sebaliknya, rasio utang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko keuangan. Putra dan Gantino (2021) menunjukkan bahwa leverage dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila penggunaan utang mampu meningkatkan kapasitas dan prospek perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kebutuhan perusahaan. Penelitian ini menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Dividen dapat menjadi sinyal mengenai kestabilan laba dan kemampuan kas perusahaan, tetapi pembayarannya harus disesuaikan

dengan kebutuhan investasi, modal kerja, dan kewajiban utang (Martini, 2023; Yuliana & Utami, 2024).



Gambar 2. Model Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran variabel independen terhadap variabel dependen dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Berikut merupakan hipotesis variabel:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan kausal atau explanatory research. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan subsektor farmasi yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Data disusun dalam bentuk panel yang menggabungkan dimensi perusahaan dan periode waktu 2020–2024.

Populasi penelitian terdiri atas 15 perusahaan subsektor farmasi. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, dan membagikan dividen sekurang-kurangnya satu kali selama periode pengamatan. Proses seleksi menghasilkan sembilan perusahaan dan 45 observasi perusahaan-tahun. Purposive sampling digunakan agar unit analisis sesuai dengan tujuan dan kebutuhan data penelitian (Tongco, 2007; Sugiyono, 2016).

ARTIKEL

Tabel 1. Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
2	SOHO	PT Soho Global Health Tbk.
3	PEHA	PT Phapros Tbk.
4	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
7	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
8	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk.
9	MERK	PT Merck Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan perusahaan, data diolah peneliti (2026)

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Proksi	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Price to Book Value (PBV)	Harga saham per lembar / Nilai buku per lembar saham	Rasio
Profitabilitas (X1)	Return on Equity (ROE)	Laba bersih setelah pajak / Total ekuitas	Rasio
Leverage (X2)	Debt to Equity Ratio (DER)	Total liabilitas / Total ekuitas	Rasio
Kebijakan Dividen (Z)	Dividend Payout Ratio (DPR)	Dividen per saham / Laba per saham	Rasio

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Analisis data dilakukan menggunakan EViews 13. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, estimasi Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model, pemilihan model melalui Uji Chow dan Uji Hausman, pengujian asumsi klasik, uji parsial, serta koefisien determinasi. Pengujian moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan membentuk variabel interaksi ROE×DPR dan DER×DPR (Wibowo, 2025). Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 (ROE \times DPR)_{it} + \beta_4 (DER \times DPR)_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: PBV adalah nilai perusahaan; ROE adalah profitabilitas; DER adalah leverage; DPR adalah kebijakan dividen; α adalah konstanta; β adalah koefisien regresi; i menunjukkan perusahaan; t menunjukkan tahun; dan ε adalah komponen galat.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai karakteristik 45 observasi penelitian. Nilai rata-rata PBV sebesar 2,459426 menunjukkan bahwa secara umum harga pasar saham perusahaan sampel bernilai sekitar 2,46 kali nilai bukunya. ROE memiliki rata-rata 0,103597 atau 10,36%, DER memiliki rata-rata 1,202588, sedangkan DPR memiliki rata-rata 0,555819 atau 55,58%. Standar deviasi ROE, DER, dan DPR lebih besar daripada rata-ratanya, yang menunjukkan variasi antarperusahaan dan antarperiode yang relatif tinggi.

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Std. Dev.
PBV (Y)	2,459426	2,269936	7,474708	0,000698	1,895126
ROE (X1)	0,103597	0,117356	0,622215	-0,739261	0,212532
DER (X2)	1,202588	0,497950	11,726630	6.55E-07	1,934806
DPR (Z)	0,555819	0,311594	6,793103	0,000000	1,054871

Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dalam analisis regresi data panel. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan nilai p-value dengan Tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Apabila nilai p-value $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM), sedangkan apabila nilai p-value $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.651838	(8,33)	0.0000
Cross-section Chi-square	63.131996	8	0.0000

Gambar 4. Uji Chow

Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Hasil Uji Chow diatas yaitu menghasilkan probabilitas Cross-section F sebesar 12.651838 dengan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* 0,0000, Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dalam regresi data panel. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai p-value dengan tingkat signifikansi α sebesar

0,05. Apabila nilai p-value > 0,05 maka H0 diterima, sehingga model yang dipilih Adalah *Random Effect Model* (REM), sedangkan apabila nilai p-value < 0,05 maka H0 ditolak dan *Fixed Effect Model* (FEM) menjadi model yang lebih tepat digunakan.

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.838003	3	0.0031

Gambar 3. Uji *Hausman*

Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Hasil Uji Hausman diatas yaitu menghasilkan probabilitas 0,0031, Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan Ha diterima. sehingga *Fixed Effect Model* juga lebih tepat daripada *Random Effect Model*. Kedua pengujian secara konsisten menetapkan Fixed Effect Model sebagai model akhir.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian menunjukkan bahwa residual model berdistribusi normal, tidak terdapat korelasi yang melampaui batas multikolinearitas, dan seluruh variabel memiliki probabilitas uji Glejser di atas 0,05. Dengan demikian, model memenuhi asumsi normalitas, tidak mengalami multikolinearitas, dan tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera = 1,292161; Prob. = 0,524096	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Korelasi tertinggi = 0,647274 < 0,85	Tidak terdapat multikolinearitas
Heteroskedastisitas	Prob. X1 = 0,5141; X2 = 0,7014; X1×Z = 0,6267; X2×Z = 0,3546	Tidak terdapat heteroskedastisitas

Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Hasil Regresi Data Panel

Estimasi Fixed Effect Model menghasilkan persamaan $PBV = 2,024387 - 0,216536ROE + 0,380406DER + \varepsilon$. Profitabilitas memiliki koefisien negatif dengan probabilitas 0,8104, sedangkan leverage memiliki koefisien positif dengan probabilitas 0,0007. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,741559 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 74,16% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Tabel 5. Hasil Regresi Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta	2,024387	0,214667	9,430364	0,0000

ARTIKEL

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
ROE (X1)	-0,216536	0,895613	-0,241801	0,8104
DER (X2)	0,380406	0,101931	3,731991	0,0007

. Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Hasil Moderated Regression Analysis

Model moderasi menghasilkan persamaan $PBV = 1,510136 + 3,470504ROE + 0,456869DER + 5,097035(ROE \times DPR) - 0,710156(DER \times DPR) + \varepsilon$. Interaksi $ROE \times DPR$ memiliki koefisien positif dan signifikan, sehingga kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi $DER \times DPR$ memiliki koefisien negatif dan signifikan, sehingga kebijakan dividen memperlemah pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R-squared model moderasi sebesar 0,754498.

Tabel 6. Hasil Moderated Regression Analysis

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta	1,510136	0,375135	4,025581	0,0002
ROE (X1)	3,470504	1,305219	2,658943	0,0112
DER (X2)	0,456869	0,167393	2,729317	0,0094
$ROE \times DPR (X1 \times Z)$	5,097035	2,418383	2,107621	0,0414
$DER \times DPR (X2 \times Z)$	-0,710156	0,339428	-2,092214	0,0428

Sumber: Output EViews 13, data diolah peneliti (2026)

Tabel 9. Ringkasan Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Koefisien	Prob.	Keputusan
H1	Profitabilitas → Nilai Perusahaan	-0,216536	0,8104	Ditolak
H2	Leverage → Nilai Perusahaan	0,380406	0,0007	Diterima
H3	$ROE \times DPR \rightarrow$ Nilai Perusahaan	5,097035	0,0414	Diterima; memperkuat
H4	$DER \times DPR \rightarrow$ Nilai Perusahaan	-0,710156	0,0428	Diterima; memperlemah

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki koefisien -0,216536 dan probabilitas 0,8104. Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan ROE belum menjadi faktor utama dalam menentukan PBV perusahaan farmasi. Investor kemungkinan tidak hanya menilai besarnya laba, tetapi juga kualitas dan kestabilan laba, arus kas, prospek pertumbuhan, risiko usaha, dan kebijakan perusahaan.

Hasil deskriptif memperlihatkan rata-rata ROE sebesar 10,36% dengan standar deviasi 21,25% dan nilai minimum -73,93%. Variasi yang tinggi dan adanya perusahaan yang mengalami kerugian menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba belum stabil. Dalam perspektif Signaling Theory, sinyal profitabilitas menjadi kurang kuat apabila laba tidak konsisten atau belum didukung prospek yang meyakinkan. Temuan ini sejalan dengan aspek ketidaksignifikanan yang dilaporkan Goh et al. (2024), walaupun arah koefisien penelitian tersebut berbeda.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan DER memiliki koefisien 0,380406 dan probabilitas 0,0007, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan H2 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa utang pada perusahaan sampel dipandang mampu mendukung kegiatan produktif, seperti modal kerja, pengembangan kapasitas produksi, distribusi, dan investasi. Penggunaan utang yang menghasilkan manfaat lebih besar daripada biaya pendanaannya dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap prospek perusahaan.

Dalam perspektif Trade-Off Theory, hasil ini mengindikasikan bahwa manfaat penggunaan utang masih lebih besar daripada biaya kesulitan keuangan pada tingkat yang diamati. Temuan ini sejalan dengan Putra dan Gantino (2021) serta Salsabillah et al. (2025), yang menunjukkan bahwa leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika dikelola secara efektif. Meskipun demikian, manajemen tetap perlu mempertimbangkan beban bunga, jatuh tempo utang, dan kemampuan arus kas agar manfaat leverage tidak berubah menjadi risiko.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaa Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Interaksi ROE×DPR memiliki koefisien 5,097035 dan probabilitas 0,0414. Kebijakan dividen terbukti memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Pembayaran dividen memperkuat kandungan informasi laba karena menunjukkan bahwa laba tidak hanya bersifat akuntansi, tetapi juga didukung oleh ketersediaan kas dan mampu memberikan pengembalian langsung kepada pemegang saham.

Dalam perspektif Signaling Theory, profitabilitas yang disertai pembayaran dividen menjadi sinyal yang lebih kredibel mengenai kualitas laba dan prospek perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Goh et al. (2024) dan Febiyanti dan Anwar (2022), yang menemukan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, konsistensi pembagian dividen dapat meningkatkan respons pasar terhadap profitabilitas, selama kebijakan tersebut sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan.

***Leverage* Terhadap Nilai Perusahaa Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi**

Interaksi DER×DPR memiliki koefisien -0,710156 dan probabilitas 0,0428. Kebijakan dividen terbukti memperlemah pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 diterima. Ketika perusahaan memiliki kewajiban utang sekaligus membagikan dividen dalam jumlah besar, kas harus dialokasikan untuk memenuhi kepentingan kreditur dan pemegang saham. Kondisi ini dapat menekan likuiditas, mengurangi dana investasi, dan meningkatkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Temuan tersebut sejalan dengan Parida (2022) dan Sanusi (2025), yang menunjukkan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi manfaat leverage terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Trade-Off Theory, perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan beban bunga dan risiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, kebijakan dividen pada perusahaan dengan tingkat leverage tinggi perlu ditetapkan secara lebih hati-hati dan disesuaikan dengan arus kas serta kebutuhan pendanaan.

E. SIMPULAN

Penelitian pada sembilan perusahaan subsektor farmasi dengan 45 observasi selama 2020–2024 menghasilkan empat kesimpulan. Pertama, profitabilitas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga, kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keempat, kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan. Model moderasi mampu menjelaskan sekitar 75,45% variasi nilai perusahaan.

Implikasi hasil penelitian adalah perusahaan perlu meningkatkan kualitas dan keberlanjutan laba, menggunakan utang secara produktif, serta menetapkan dividen berdasarkan kemampuan laba dan arus kas. Pembayaran dividen yang stabil dapat memperkuat sinyal profitabilitas, tetapi dividen yang terlalu tinggi pada perusahaan dengan leverage besar dapat meningkatkan tekanan keuangan. Investor disarankan menilai profitabilitas, tujuan penggunaan utang, arus kas, dan keberlanjutan dividen secara terpadu sebelum mengambil keputusan investasi.

REFERENSI

- Faridzan, M. N., & Fitra, H. (2025). Pengaruh sustainability reporting terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi: Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 7(4), 1809–1826. <https://doi.org/10.24036/jea.v7i4.3497>
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan properti dan real estate. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1784–1794. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1090>
- Goh, T. S., Simanjuntak, A., & Henry, H. (2024). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya*, 7(1), 552–565. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1379>
- Hiu, E. J., & Maran, M. (2025). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(4), 1–13.
- Martini, M. (2023). Determinan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Sebatik*, 27(2), 579–588. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v27i2.2351>
- Mubyarto, N. (2020). The influence of profitability on firm value using capital structure as the mediator. *Journal Economica*, 16(2), 184–199.

- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nurjannah, et al. (2024). Nilai perusahaan: Kinerja ESG, likuiditas, dan leverage pada perusahaan IDX ESG Leaders. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*.
- Parida. (2022). Kebijakan dividen sebagai pemoderasi dan pengaruhnya terhadap likuiditas, leverage, dan profitabilitas pada nilai perusahaan: Kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 2116–2147.
- Priyananda, H. F., & Nuswandari, C. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan free cash flow terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023. *JEMSI: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 11(6), 5299–5307. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v11i6.5114>
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 81–96.
- Rorlen, R., Astari, A., & Huang, V. J. (2025). Pengaruh signaling theory terhadap pergerakan harga saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia kuartal III 2024. *Jurnal Serina Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.24912/jseb.v3i1.35699>
- Salsabillah, A., Gultom, S. A., Napitupulu, I. H., Safrida, E., & Nofianna, S. A. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Metansi*, 8(2), 296–307. <https://doi.org/10.57093/metansi.v8i2.410>
- Sanusi. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi. *Journal of Business and Economics Research*, 6(3), 812–823. <https://doi.org/10.47065/jbe.v6i3.6393>
- Setiawan, A. (2021). Analisis kinerja saham pada industri farmasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(1), 45–54.
- Sugiyono. (2016). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Tongco, M. D. C. (2007). Purposive sampling as a tool for informant selection. *Ethnobotany Research and Applications*, 5, 147–158.
- Wagisuwari, K. S., & Sitorus, D. P. M. (2024). Analisis Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory terhadap struktur modal. *Owner*, 8(3), 2380–2392. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2091>
- Wahyuliza, S., Tambunan, R., & Gustina, I. (2024). Fixed asset ratio, profitabilitas, dan leverage sebagai determinan struktur modal berdasarkan Trade-Off Theory. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 185–195. <https://doi.org/10.18196/rabin.v8i2.20321>
- Wibowo, S. A. (2025). Penggunaan EViews dalam pengujian data panel untuk penelitian akuntansi: Pendekatan konseptual dan aplikatif. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 9(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.26898>
- Yuliana, L., & Utami, E. S. (2024). Pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 10(2), 482. <https://doi.org/10.35906/jep.v10i2.2244>