



Pengaruh *firm size*, *profitabilitas*, *leverage*, *dividend policy* dan *investment decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* di BEI periode tahun 2019-2023

Jihan Arij Nisrina*, Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: jihan.21167@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of firm size, profitability, leverage, dividend policy, and investment decision on firm value in industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The population of this study consists of 63 companies, with 42 companies selected as samples using purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression. The results show that simultaneously, firm size, profitability, leverage, dividend policy, and investment decision have an effect on firm value. Partially, only dividend policy has a negative effect on firm value, while profitability, leverage, firm size, and investment decision have no significant effect. These findings indicate that a dividend policy that tends to distribute net income may be perceived negatively by investors, as it potentially reduces funds available for future investment and growth. Therefore, companies are advised to review their dividend policies and consider allocating more retained earnings for business development to enhance investor perceptions of the company's growth prospects.

Keywords: *dividend policy; firm size; investment decision; leverage; profitability.*

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n4.p960-973>

Received: September 21, 2025; Revised: November 20, 2025; Accepted: November 17, 2025; Available online: December 31, 2025

Copyright © 2025, The Author(s). Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

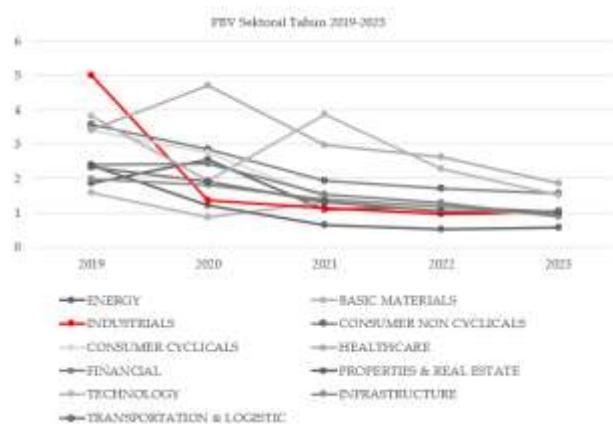
Pendahuluan

Menghasilkan laba maksimal merupakan tujuan utama pendirian suatu perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal berpotensi meningkatkan *firm value* (Octaviany & Hidayat, 2019). *Firm value* yang tinggi berperan sebagai sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek (Kasmir, 2019). Persepsi pasar terhadap kualitas dan prospek perusahaan secara menyeluruh tercermin melalui *firm value*. Nilai tersebut tercermin dari harga saham; apabila harga saham meningkat, maka *firm value* juga berpotensi mengalami kenaikan (Brigham & Houston, 2019). Pertumbuhan laba perusahaan tidak hanya memperbesar *firm value*, tetapi juga menunjukkan pengelolaan sumber daya yang optimal. Hal ini pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan investor melalui dividen yang diterima.

Satu diantara indikator untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan *price to book value* (PBV), karena stabilitasnya dan kemampuannya dalam membandingkan harga pasar dengan nilai buku per lembar saham antar perusahaan serupa (Khoirunnisa, 2022). Rasio ini dipergunakan untuk menilai apakah harga suatu saham tergolong murah (*undervalued*) atau mahal (*overvalued*). Jika rasio PBV suatu perusahaan lebih besar dari satu (>1) maka harga sahamnya tergolong mahal (*overvalued*) karena lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya. Investor akan membeli saham jika nilai sahamnya *undervalued*, dan tidak akan membeli saham jika *overvalued* (Sudiyatno *et al.*, 2020). Peningkatan

nilai rasio PBV, berdampak pada meningkatnya potensi keyakinan pasar terhadap suatu perusahaan, hingga permintaan saham di pasar mengalami kenaikan dan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan (Hidayati & Meidiaswati, 2024).

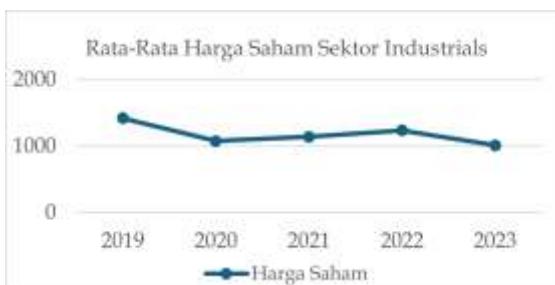
Gambar 1 menunjukkan nilai rata-rata perkembangan PBV 11 sektor yang tercatat di BEI periode 2019 hingga 2023.



Sumber : IDX Statistics (data diolah, 2024)

Gambar 1. Rata-Rata PBV Sektoral 2019-2023

Gambar 1. mengindikasi bahwasanya nilai rata-rata PBV di 11 sektor perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 hingga 2023 mengalami fluktuasi. Namun dari 11 sektor tersebut, sektor industrials konsisten mengalami penurunan signifikan disetiap tahunnya, pada tahun 2020 sektor industrial bahkan mengalami penurunan sebesar 3,63% dari tahun sebelumnya. Selain nilai PBV, harga saham sektor industrials juga menunjukkan dinamika menarik. Berdasarkan data yang dirilis oleh BEI (2024) berikut adalah rata rata harga saham sektor industrials periode tahun 2019 hingga 2023.



Sumber : IDX Statistics (data diolah, 2024)

Gambar 2. Rata-Rata Harga Saham Sektor Industrials 2019-2023.

Berdasarkan data yang tersedia, terjadi peningkatan harga saham pada tahun 2021 hingga 2022 yang berlawanan dengan penurunan nilai rata-rata *Price to Book Value (PBV)* sektor *Industrial* pada periode yang sama. Fenomena tersebut bertentangan dengan temuan Brigham dan Houston (2019), serta penelitian yang dilakukan oleh Sunardi dan Permana (2019) dan Nuradawiyah *et al.* (2020), yang menyatakan bahwa *firm value* selalu bergerak searah dengan harga saham. Artinya, apabila harga saham meningkat maka *firm value* juga mengalami peningkatan, begitu pula sebaliknya. Berdasarkan

ketidaksesuaian fenomena tersebut, sektor *Industrial* dipilih sebagai objek penelitian dengan periode pengamatan tahun 2019–2023.

Pada penelitian terdahulu, terdapat berbagai faktor atau variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan hasil yang beragam. Salah satu variabel yang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *firm size*. *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi (Zakiah *et al.*, 2023). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Pamuji dan Hartono (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketidaksesuaian hasil penelitian juga ditunjukkan oleh Bon dan Hartoko (2022) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel lain yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang tinggi, sehingga profitabilitas menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Sari & Raharjo, 2019). Menurut Sudiyatno *et al.* (2020), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Suprapto dan Lindawati (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten juga ditunjukkan oleh Rohmatullah (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berhubungan dengan nilai perusahaan.

Selain itu, *leverage* juga diyakini memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja baik adalah perusahaan yang mampu melunasi utang jangka panjangnya, sehingga nilai perusahaan meningkat. Rohmatullah (2023) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Zakiah *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Amalia *et al.* (2023) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) juga dinilai dapat memengaruhi nilai perusahaan. Sondakh (2019) menemukan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Pamuji dan Hartono (2020) yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain oleh Maimunah dan Hilal (2018) menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi (*investment decision*) juga diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pamuji dan Hartono (2020) menemukan bahwa *investment decision* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Suteja *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *investment decision* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Suprapto dan Lindawati (2023) menyatakan bahwa *investment decision* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu, penelitian ini difokuskan untuk menguji kembali pengaruh *firm size*, profitabilitas, *leverage*, *dividend policy*, dan *investment decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2023. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *firm size*, profitabilitas, *leverage*, *dividend policy*, dan *investment decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* di BEI tahun 2019–2023.

Kajian Pustaka

Signalling Theory

Spence (1973) mengemukakan bahwa *signalling theory* merupakan konsep di mana pemilik informasi (perusahaan) menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dan prospek bisnisnya kepada pihak eksternal (investor) melalui laporan keuangan, kebijakan atau pengumuman publik. Menurut Brigham dan Houston (2019), sinyal adalah informasi yang berasal dari manajer perusahaan terkait dengan kebijakan atau keputusan sebagai panduan bagi para pemegang saham untuk

menganalisis potensi perusahaan di masa mendatang. Sinyal ini diberikan untuk mengurangi asimetris informasi antara dua pihak yakni perusahaan dengan investor (Spence, 1973).

Bird in the Hand Theory

Teori *Bird in the Hand* dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1962) yang berpendapat terdapat interaksi antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019). Teori ini mengungkapkan bahwa memiliki satu burung di genggaman tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung yang terbang di udara. Perumpamaan ini menggambarkan bahwa investor cenderung memilih memperoleh dividen dengan nilai yang lebih besar daripada mengandalkan *capital gain*, karena dividen dianggap sebagai keuntungan yang lebih pasti dan memberikan rasa aman yang lebih tinggi bagi investor (Pamuji & Hartono, 2020). Penelitian Pratama dan Wiksuana (2018) menyebutkan bahwa investor di pasar modal Indonesia cenderung *risk-averse* dan lebih memilih kepastian pendapatan melalui pembagian dividen.

Tax Preference Theory

Teori *Tax Preference* dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979). Tingginya beban pajak atas dividen dibandingkan dengan pajak atas *capital gain* yang diterima di masa mendatang membuat investor cenderung lebih memilih perusahaan yang mengalokasikan laba untuk ekspansi bisnis. Harapannya, ekspansi tersebut dapat menghasilkan keuntungan modal yang lebih besar di kemudian hari. Pembagian dividen yang tinggi justru dapat menjadi pertimbangan negatif bagi investor karena menimbulkan potensi kewajiban pajak yang lebih besar. Kondisi ini dapat menurunkan daya tarik saham di pasar, sehingga berdampak pada penurunan harga saham akibat rendahnya minat investor. Oleh karena itu, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk mengurangi besaran dividen yang dibagikan, atau bahkan menahan pembagian dividen sepenuhnya, guna meningkatkan nilai perusahaan sekaligus menarik minat investor.

Trade Off Theory

Trade Off Theory merupakan suatu konsep mengenai struktur modal yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan harus dibatasi melalui pertimbangan yang matang atas biaya dan manfaatnya. Meskipun utang menawarkan keuntungan, perusahaan tetap perlu memperhatikan beban bunga serta risiko keuangan yang ditimbulkan (Pontoh & Punu, 2018). Menurut Brigham dan Houston (2019), *Trade Off Theory* menyatakan bahwa bunga yang dibayarkan atas utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan sehingga meningkatkan *Earning After Tax* (EAT). Peningkatan EAT tersebut kemudian dialirkan kepada investor sebagai bentuk kesejahteraan, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Dengan demikian, *Trade Off Theory* menekankan keseimbangan antara biaya dan manfaat penggunaan utang. Semakin tinggi nilai utang yang dikelola secara optimal, maka nilai perusahaan cenderung meningkat (Dhovairy, 2022).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Kenaikan harga saham menunjukkan tingginya tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Jihadi M *et al.*, 2021). Nilai perusahaan dapat menyejahterakan pemegang saham secara maksimal apabila harga saham mengalami peningkatan (Jariah, 2016). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2019). Rumus PBV dapat dituliskan dalam rumus (1):

Jihan Arij Nisrina, Ulil Hartono. Pengaruh *firm size*, *profitabilitas*, *leverage*, *dividend policy* dan *investment decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrials di BEI periode tahun 2019-2023.

Firm Size

Menurut Sutanto *et al.* (2019), logaritma natural total aset menjadi alat pengukuran dari ukuran perusahaan yang berhubungan erat dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh pinjaman utang dan modal yang pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja dan laba, seiring pertumbuhan ukuran perusahaan, nilai perusahaan cenderung meningkat. Menurut Rahayu dan Sari (2018), untuk memproksikan ukuran perusahaan, digunakan logaritma natural dari total aset dengan formulasi sebagai berikut (2).

Size = $\ln \text{Total asset}$ (2)

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efisien, sehingga berkontribusi terhadap kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Tahu dan Susilo (2017) menyebutkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor serta mendorong mereka untuk berinvestasi. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan permintaan saham yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas dapat dirumuskan dengan persamaan (3) berikut:

Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2019), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar penggunaan utang dalam rangka meningkatkan pengembalian perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena untuk meningkatkan kinerja, perusahaan membutuhkan utang agar dapat beroperasi secara lebih efektif sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Marhaeningtyas & Hartono, 2020). Dalam penelitian ini, *leverage* dihitung dengan menggunakan rumus (4) sebagai berikut:

Dividend Policy

Kebijakan perusahaan yang ditetapkan oleh manajemen untuk mengalokasikan sebagian laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham disebut kebijakan dividen (Nurchaqiqi & Suryarini, 2018). Kebijakan dividen tunai dapat dihitung dengan menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (Cahyono & Asandimitra, 2021). *Dividend Payout Ratio* dirumuskan dalam rumus (5) sebagai berikut (Pamuji & Hartono, 2020):

Investment Decision

Keputusan investasi merupakan kegiatan pengalokasian dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan, dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar pada masa mendatang (Komala *et al.*, 2021). Menurut Husna dan Rahayu (2020), keputusan investasi perusahaan dapat diidentifikasi melalui pertumbuhan aset. *Total Asset Growth* (TAG) dihitung dengan membandingkan selisih total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya. Rumus TAG dapat dituliskan sebagai berikut (Meidiaswati & Zamila, 2023)

Pengaruh antar Variabel

Ukuran perusahaan menunjukkan kepemilikan aset perusahaan yang dapat dipergunakan dengan optimal untuk mendongkrak nilai perusahaan (Indupurnahayu *et al.*, 2023). Besarnya ukuran perusahaan berdampak pada pengambilan keputusan manajemen untuk memutuskan kebijakan pembiayaan apa yang bermanfaat bagi perusahaan ke depannya yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Fauzi & Aji, 2018). Perusahaan besar mendapatkan manfaat dari skala ekonomi, lingkup (*scope*) dan cenderung memiliki kekuatan tawar-menawar yang lebih kuat dan sebagai konsekuensinya, perusahaan besar diharuskan lebih menguntungkan daripada perusahaan kecil (Umam & Hartono, 2019). Ukuran perusahaan yang besar mempermudah akses terhadap pendanaan dari berbagai sumber, yang pada akhirnya memperkuat keputusan investor untuk berinvestasi dan meningkatkan nilai perusahaan (Amalia *et al.*, 2023). Namun menurut penelitian Kumar dan Park (2024) bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar dapat memberikan sinyal negatif mengenai efisiensi operasional, seperti adanya peningkatan biaya koordinasi, birokrasi, dan *overhead* akan dapat mengurangi nilai perusahaan

H1: *Firm size* mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih secara efektif, serta berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dan *firm value* (Tahu & Susilo, 2017). Profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja baik dan prospek cerah di masa mendatang. Ketika perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang solid, investor cenderung lebih percaya untuk menanamkan modalnya (Sari & Raharjo, 2019). Sebaliknya, meskipun profitabilitas tinggi dapat menjadi motivasi bagi investor untuk berinvestasi, faktor pendorong keputusan investasi tidak semata-mata diukur dari profitabilitas saja (Suprapto & Lindawati, 2023).

H2: Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan semakin banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Kondisi tersebut dapat mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan dan mendukung pencapaian target laba maksimal, sehingga mampu menarik minat investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Bon & Hartoko, 2022). Namun, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Fajaria dan Isnalita (2018) yang menyatakan bahwa besarnya utang perusahaan tidak memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Hal tersebut disebabkan oleh adanya *dividend policy* yang dapat menekan risiko *leverage* tinggi. Dengan adanya keyakinan bahwa perusahaan tetap mampu membayarkan dividen sesuai kebijakan yang berlaku, investor tetap menaruh kepercayaan, sehingga nilai perusahaan tetap meningkat.

H3: *Leverage* mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor *industrials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai penggunaan laba, apakah akan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk investasi yang direncanakan di masa depan (Haryono & Kartikasari, 2017). Semakin besar pembagian dividen kepada investor, kinerja perusahaan cenderung dinilai menguntungkan. Hal ini disebabkan oleh preferensi investor terhadap perusahaan yang membagikan dividen, karena dianggap memberikan kepastian pengembalian atas investasinya (Sondakh, 2019). Namun, temuan Suprapto dan Lindawati (2023) menunjukkan hal berbeda. Mereka berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak efisien, sebab para investor lebih mementingkan *capital gain* dibandingkan dividen. Investor menilai bahwa perolehan dividen yang relatif kecil saat ini kurang menguntungkan jika dibandingkan dengan potensi *capital gain* di masa mendatang.

H4: *Dividend policy* mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Investasi yang tepat sasaran akan menghasilkan *return* maksimal yang dapat meningkatkan *profit*. Kondisi tersebut mengirimkan sinyal positif kepada investor untuk memberikan dana kepada perusahaan, sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan (Pamuji & Hartono, 2020). Namun, temuan Suteja *et al.* (2023) menunjukkan hal yang berbeda. Apabila perusahaan menggunakan lebih banyak utang untuk mendanai investasi, maka risiko dalam pengelolaan investasi akan meningkat. Situasi ini dapat menyebabkan investor kehilangan kepercayaan, yang pada akhirnya menurunkan harga saham dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

H5: *Investment decision* mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif bersifat kausal yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang diakses dari situs resmi perusahaan serta situs web resmi BEI. Populasi penelitian mencakup perusahaan sektor *Industrials* di BEI periode 2019–2023, yang kemudian diklasifikasikan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2020). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada sektor *Industrials* serta menerbitkan laporan keuangan atau laporan tahunan secara konsisten selama lima tahun berturut-turut pada periode 2019–2023, sehingga diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel dengan bantuan *software* STATA versi 17. Tahapan analisis diawali dengan uji statistik deskriptif untuk merepresentasikan data melalui nilai *mean*, *standard deviation*, *variance*, maksimum, minimum, *sum*, dan *range*. Selanjutnya, dilakukan pemilihan model estimasi melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Setelah model estimasi ditentukan, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji regresi data panel dilaksanakan setelah seluruh uji asumsi klasik selesai, dan tahap terakhir adalah uji hipotesis.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan informasi mengenai karakteristik sampel penelitian, yang terdiri atas jumlah data observasi (*n*), rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum dari masing-masing variabel. Keseluruhan sampel awal penelitian berjumlah 210 data yang berasal dari 42 perusahaan pada periode 2019–2023. Namun, setelah dilakukan identifikasi terhadap data *outlier* sebanyak 61 data, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini tersisa 149 data.

Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai proksi untuk merepresentasikan variabel nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan terhadap 149 observasi selama periode 2019–2023, diperoleh nilai rata-rata *PBV* sebesar 1,540 atau setara dengan 154%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum harga saham perusahaan dalam sampel diperdagangkan sekitar 154% lebih tinggi dibandingkan nilai buku per sahamnya.

Hasil uji statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa nilai rata-rata *firm size* sebesar 28,420, yang mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan dalam sampel tergolong berskala besar. Selanjutnya, nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 0,925 atau 92,5% mencerminkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel membiayai pendanaannya dengan utang.

Tabel 1 juga menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 0,675, yang berarti rata-rata perusahaan dalam sampel membagikan sekitar 67,5% dari laba bersihnya sebagai dividen. Sementara itu, nilai rata-rata *Total Asset Growth (TAG)* sebesar 1,182 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan aset sebesar 118,2% selama periode penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	149	1,540	0,450	1,041	3,006
Size	149	28,420	1,831	24,836	33,730
ROE	149	0,446	0,157	0,086	0,863
DER	149	0,925	0,493	0,259	3,243
DPR	149	0,675	1,919	0	15,811
TAG	149	1,182	1,712	0,332	21,787

Sumber: STATA 17 (2025, data diolah)

Hasil Pemilihan Model Estimasi

Tahap pertama adalah *Chow test* yang bertujuan memilih antara *Common Effect Model (CEM)* atau *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil *Chow test* menunjukkan nilai $prob > F = 0,0000$, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model yang terpilih adalah FEM. Tahap selanjutnya adalah *Hausman test* yang digunakan untuk memilih antara *Random Effect Model (REM)* atau FEM. Hasil *Hausman test* menunjukkan nilai $prob > chi2 = 0,0000$, yang juga lebih kecil dari 0,05, sehingga model estimasi yang terpilih adalah FEM. Karena pada kedua pengujian sebelumnya model yang terpilih adalah FEM, maka tidak perlu dilakukan *Lagrange Multiplier test*. Selanjutnya, analisis dilanjutkan dengan melakukan uji asumsi klasik.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tahapan selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Pada penelitian ini, pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut uraian hasil pengujian yang telah dilakukan.

Pengujian pertama adalah uji normalitas untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Shapiro-Wilk. Nilai probabilitas dari data residual penelitian yang berjumlah 210 menunjukkan angka 0,000 ($<0,05$), sehingga data mengalami masalah normalitas. Oleh karena itu, dilakukan eliminasi *outlier* menggunakan metode IQR, yaitu setiap nilai yang berada di luar rentang (persentil ke-25 – $1,5 \times \text{inter quartile range}$) hingga (persentil ke-75 + $1,5 \times \text{inter quartile range}$) dianggap sebagai *outlier* (Dash *et al.*, 2023).

Setelah data *outlier* tereliminasi, jumlah data penelitian (n) yang semula 210 menjadi 149. Langkah berikutnya adalah melakukan kembali uji Shapiro-Wilk menggunakan data terbaru setelah penyembuhan, dan diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,5797 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa asumsi data terdistribusi normal telah terpenuhi.

Pada uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa setiap variabel bebas memiliki nilai $VIF < 10$, sehingga tidak terdapat korelasi antarvariabel bebas atau dengan kata lain tidak terjadi gejala multikolinearitas. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui adanya variasi residual antarobservasi.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1315, yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi. Sementara itu, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai prob > chi2 = 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan perbaikan dengan menggunakan *robust standard error* pada uji signifikansi, yang kemudian dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan pada uji hipotesis.

Hasil Regresi Data Panel

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu *dividend policy*. Nilai konstanta (cons) sebesar 1,4392 yang berarti jika seluruh variabel independen mempunyai nilai sama dengan nol maka nilai perusahaan (PBV) sama dengan 1,4392. *Dividend Policy* (DPR) memiliki koefisien sebesar -0,0233 yang berarti setiap kenaikan 1 satuan pada kebijakan dividen akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,0233 satuan jika variabel lain bernilai konstan.

Tabel 2. Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Robust Std. Err.	Prob>F	P>[t]	R-squared
Size	-0,2177	0,1168		0,070	
ROE	0,4479	0,2625		0,096	
DER	0,1048	0,1436		0,470	
DPR	-0,0233	0,0051	0,0000	0,000	0,0651
TAG	0,1131	0,0981		0,256	
cons	1,4392	0,1141		0,000	

Sumber: STATA 17 (2025, data diolah)

Hasil Uji F

Dapat dilihat pada tabel 2, diketahui nilai prob > F = 0,0000 yang mana kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama *firm size*, profitabilitas, *leverage*, *dividend policy* dan *investment decision* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji T

Hasil uji t ditunjukkan pada tabel 2 di mana *firm size* memiliki nilai signifikansi 0,070 lebih dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,2177 sehingga *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,096 lebih dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,4479 sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* memiliki nilai signifikansi 0,470 lebih dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,1048 yang mana berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Dividend policy* memiliki nilai signifikansi 0,000 kurang dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar -0,0233 sehingga dapat diartikan *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Investment decision* memiliki nilai signifikansi 0,256 lebih dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,1131 sehingga dapat diartikan *investment decision* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Nilai *R-squared* pada tabel 2 yaitu sebesar 0,0651 yang berarti sebesar 6,51% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *firm size*, profitabilitas, *leverage*, *dividend policy* dan *investment decision* sedangkan 93,49% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak semata-mata dapat diukur melalui besaran aset yang dimiliki, karena perusahaan dengan kepemilikan aset dalam jumlah besar terkadang tidak mampu memaksimalkan pengelolaan aset

tersebut. Kondisi ini tidak menjamin bahwa perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan (Endri & Fathony, 2020).

Hasil ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020), Rohmatullah (2023), Mahardikari (2021), serta Bon dan Hartoko (2022). Data pendukung hasil pengujian ini ditunjukkan oleh perusahaan Mulia Industrindo Tbk. Pada tahun 2019, perusahaan tersebut memiliki *firm size* sebesar 29,38 dengan nilai PBV sebesar 0,37. Pada tahun 2020, *firm size* tetap sebesar 29,38 namun nilai PBV menurun menjadi 0,27. Selanjutnya, pada tahun 2021 *firm size* meningkat menjadi 29,44 dengan nilai PBV sebesar 0,86, dan pada tahun 2022 *firm size* kembali meningkat menjadi 29,55 dengan nilai PBV sebesar 0,15. Berdasarkan data tersebut, *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini tidak mendukung *signalling theory* yang menjelaskan bahwa tingginya nilai *firm size* akan memberikan sinyal positif kepada investor (Amalia *et al.*, 2023). Implikasi praktis bagi perusahaan-perusahaan sektor *industrials* adalah perlunya peningkatan kinerja keuangan, efisiensi operasional, serta penerapan strategi yang mampu meningkatkan kepercayaan investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini diduga terjadi karena laba yang diperoleh perusahaan lebih difokuskan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang terlebih dahulu, daripada dialokasikan pada investasi lain yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Novita *et al.*, 2022). Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil yang dilaporkan oleh Indupurnahayu *et al.* (2023), Rohmatullah (2023), Amalia *et al.* (2023), Novita *et al.* (2022), serta Wicaksono *et al.* (2020). Dukungan empiris ditunjukkan oleh data perusahaan Communication Cable Systems Indonesia Tbk pada periode 2021–2022, di mana nilai ROE relatif stabil, namun nilai PBV mengalami penurunan pada tahun 2022. Berdasarkan data tersebut, profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil pengujian ini tidak mendukung *signalling theory*. Teori sinyal menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi seharusnya berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor karena mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, perusahaan sektor *industrials* perlu meninjau kembali sejauh mana kinerja keuangan mereka direspon secara positif oleh pasar. Kurangnya transparansi atau tidak adanya proyeksi pertumbuhan yang meyakinkan dapat menyebabkan pasar menilai laba yang diperoleh tidak cukup menjanjikan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam praktiknya, tidak terdapat patokan pasti mengenai tingkat *leverage* yang ideal. Meskipun *leverage* suatu perusahaan tergolong tinggi, selama perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tetap dinilai baik. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah yang didukung oleh modal internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional juga dinilai positif (Endri & Fathony, 2020).

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilaporkan oleh Endri dan Fathony (2020), Suprapto dan Lindawati (2023), serta Amalia *et al.* (2023). Hal tersebut tercermin pada data Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. tahun 2021–2022, di mana terjadi peningkatan nilai leverage namun tidak diikuti oleh perubahan pada nilai PBV. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara teoritis, hasil temuan ini bertentangan dengan *Trade Off Theory* yang menjelaskan bahwa penambahan utang pada tingkat di bawah titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, apabila tingkat utang telah melebihi titik optimal, maka hal tersebut justru berdampak negatif terhadap

nilai perusahaan (Oktaviani *et al.*, 2019). Implikasi praktis bagi perusahaan sektor *industrials* adalah bahwa proporsi utang terhadap ekuitas tidak perlu diubah, karena tidak berpengaruh terhadap peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *dividend policy* menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen karena pajak atas dividen relatif lebih tinggi dan dikenakan setiap kali dividen dibayarkan. Sebaliknya, dengan memilih *capital gain*, investor memiliki peluang untuk menunda kewajiban pajak hingga saat menjual saham dan merealisasikan keuntungan (Palupi & Hendiarto, 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Pamuji dan Hartono (2020) serta Palupi dan Hendiarto (2018).

Contoh empiris ditunjukkan oleh Arwana Citramulia Tbk. Pada tahun 2020, perusahaan tersebut memiliki nilai DPR sebesar 0,68 dengan PBV sebesar 3,83. Pada tahun 2021, DPR meningkat menjadi 0,69 namun PBV menurun menjadi 3,73. Selanjutnya, pada tahun 2023 DPR kembali meningkat menjadi 0,90, sementara PBV turun menjadi 2,63. Ketidaksejajaran perubahan DPR terhadap PBV mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, data tersebut mendukung hasil penelitian bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada pembagian dividen dibandingkan *capital gain* (Umam & Hartono, 2019). Namun, temuan ini konsisten dengan *tax preference theory* yang dikemukakan oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979), yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* karena pajak atas dividen dianggap terlalu tinggi. Implikasi praktis bagi perusahaan sektor *industrials* adalah bahwa perusahaan tidak harus membagikan dividen, melainkan dapat lebih memfokuskan strategi pada ekspansi bisnis untuk memaksimalkan laba di masa mendatang.

Pengaruh Investment Decision terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel memperlihatkan bahwasanya variabel *investment decision* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi memang penting bagi perusahaan karena membutuhkan dana besar untuk inovasi, ekspansi, dan peningkatan operasional. Namun, hal ini belum tentu mempengaruhi penilaian investor, karena mereka lebih mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi politik (Piristina & Khairunnisa, 2019). Tingginya tingkat risiko dalam berinvestasi di masa depan serta ketidakpastian terhadap ekspektasi return dapat membuat investor enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Suprapto & Lindawati, 2023). Temuan pada penelitian ini sejalan dengan temuan Suprapto dan Lindawati (2023), Piristina dan Khairunnisa (2019). Data penelitian yang memperkuat temuan penelitian ini ialah perusahaan Intikeramik Alamasri Industri Tbk yang pada tahun 2020 memperoleh nilai TAG -0,05 dengan perolehan nilai PBV 0,79 lalu pada tahun 2021 TAG mengalami penurunan yakni menjadi -0,03 dengan peningkatan PBV senilai 0,85, selanjutnya pada tahun 2022 nilai TAG kembali mengalami penurunan sebesar -0,02 namun PBV justru meningkat menjadi 0,89 dan di tahun terakhir TAG perusahaan mendapat nilai sebesar -0,03 dengan PBV 0,88. Kondisi ini menunjukkan bahwa fluktuasi dalam *investment decision* yang tercermin melalui total asset growth (TAG) tidak selaras dengan perubahan nilai perusahaan..

Hasil temuan ini, tidak selaras dengan *signalling theory* yakni jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja optimal dan menjadi sinyal positif bagi investor (Sari & Wahidahwati, 2018). Implikasi yang tepat terhadap perusahaan ialah mengoptimalkan transparansi dan komunikasi mengenai arah dan tujuan investasinya agar investor dapat menangkap sinyal positif dari keputusan tersebut.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu hanya variabel *dividend policy*. kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung lebih

memilih *capital gain* daripada dividen, karena pertimbangan beban pajak yang lebih tinggi atas dividen. Temuan ini mempertegas bahwa preferensi investor lebih condong pada strategi investasi yang mengoptimalkan keuntungan jangka panjang tanpa beban pajak berulang dari pembagian dividen.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan pada ruang lingkup sektor *industrials* dan periode waktu penelitian. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar memperluas objek penelitian ke sektor lain, seperti sektor properti, infrastruktur, keuangan atau kesehatan, serta memperpanjang periode observasi agar hasil yang diperoleh lebih generalisasi. Selain itu, peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel lain seperti pertumbuhan penjualan, likuiditas, atau faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lanjutan juga dapat menggunakan metode analisis yang lebih beragam seperti pendekatan moderasi atau mediasi untuk menggali hubungan lebih kompleks antar variabel-variabel penelitian. Dengan demikian, diharapkan penelitian mendatang dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Amalia, R. W., Purwohandoko, & Hartono, U. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, firm size dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properties and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 114–128. [https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p114-128](https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p114-128)
- BEI. (2024). *Stock Summary 2023*. [Https://Www.Idx.Co.Id](https://www.idx.co.id) .
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku (11th ed.) (11th ed.).
- Fauzi, M. S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor agriculture tahun 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–8.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings and Stock Prices". *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99–105.
- Hidayati, D., & Meidiaswati, H. (2024). Pengaruh intensitas r&d, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(3), 622–635. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p622-635>
- Indupurnahayu, I., Walujadi, D., Lysandra, S., Hurriyaturohman, H., & Endri, E. (2023). Determinant of firm value: Evidence of oil palm plantation companies. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 124–131. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art11>
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Kencana.

- Jihan Arij Nisrina, Ulil Hartono. Pengaruh *firm size*, profitabilitas, *leverage*, *dividend policy* dan *investment decision* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrials di BEI periode tahun 2019-2023.
- Khoirunnisa, R. ' (2022). Pengaruh firm size terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan liabilitas sebagai variabel mediasi pada sektor finance yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 11–27. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p11-27>
- Kumar, S., & Park, J. (2024). Diseconomies of scale and firm value: Evidence from global markets. *International Business Review*, 33(1), 78–96.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243. <https://doi.org/10.2307/1926397>
- Nuradawiyah, A., Susilawati, S., & Muhammadiyah Jakarta, S. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan indeks LQ45). *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 218–2232. <http://ejurnal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Octaviani, A., & Hidayat, S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://ejurnal.stimi-bjm.ac.id>
- Pamuji, B. L., & Hartono, U. (2020). Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, firm size, dan nilai perusahaan pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1394–1405. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1394-1405>
- Piristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123–136. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(5), 2706–2734.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Ikhrah-Humainiora*, 2(2)69-76, .
- Sari, R. A., & Raharjo, B. (2019). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–15.
- Sari, & Wahidahwati. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating . *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of firm value and profitability: evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769>
- Sunardi, N., & Permana, R. D. I. (2019). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan dampaknya pada nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 2(2), 62–79.
- Suprapto, Y., & Lindawati, L. (2023). The effect of financial ratio on firm value: food and beverage sector listed in IDX. *At-Tadbir: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(2), 139–152. <https://doi.org/10.31602/atd.v7i2.11846>

- Sutanto, H., Erlina, & Abubakar Erwin. (2019). The effect of firm size, firm growth, profitability and capital structure on firm value with devidend policy as intervening variables in telecommunication companies listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting, and Finance*, 2(4), 1–13.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of liquidity, leverage and profitability to the firm value (dividend policy as moderating variable) in manufacturing company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89–98.
- Umam, A. C., & Hartono, U. (2019). firm size, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, gcg, csr, dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor finance di Bursa Efek Indonesia). In *Jurnal Ilmu Manajemen* 7(3),642-654.