

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN di INDONESIA**Gina Rahayu Anggraini¹, Eni Indriani², Robith Hudaya³***Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram***robith.hudaya@unram.ac.id****ABSTRACT**

This study aims to examine the effect of investment decisions, funding decisions, dividend policy and profitability on firm value. The test was carried out on 31 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with an observation period of 5 years, from 2016 to 2020. Using panel data regression analysis, the results showed that simultaneously investment decisions, funding decisions, dividend policies and profitability positive effect on firm value and partially investment decisions and dividend policy have no positive effect on firm value, while funding and profitability decisions have a positive effect on firm value.

Keywords: investment decisions, funding decisions, dividend policy, profitability, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan pada 31 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan masa pengamatan 5 tahun yakni pada tahun 2016 sampai tahun 2020. Menggunakan Analisis regresi data panel, diperoleh hasil bahwa secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan secara parsial keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Jumlah perusahaan di Indonesia dari tahun ke tahun semakin meningkat. Peningkatan jumlah perusahaan ini berbanding lurus dengan persaingan yang semakin ketat dalam dunia bisnis. Berbagai jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang yang berbeda-beda bermunculan dan saling bersaing untuk dapat bertahan dalam dunia bisnis yang dijalani dan menjadi yang terbaik dalam mengambil keputusan yang tepat dan akurat untuk mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016) perusahaan mempunyai tujuan dalam jangka pendek serta tujuan dalam jangka panjang. Tujuan perusahaan dalam jangka pendek ialah

memanfaatkan sumber daya yang dimiliki guna mendapatkan laba yang optimal. Sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka panjang ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan dari hasil keputusan-keputusan manajemen yang telah diambil sebelumnya. Dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan hal yang dapat dilakukan adalah dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan dengan sebaik-baiknya, karena keputusan keuangan yang diambil perusahaan saling memengaruhi dan memberi dampak bagi nilai perusahaan (Salama et al., 2019). Keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset merupakan tiga keputusan yang utama dalam manajemen keuangan (Horne & Wachowicz Jr, 2016, hal. 2).

Meningkatnya nilai perusahaan merupakan prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang sudah *listing* di Bursa Efek. Peningkatan nilai perusahaan juga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik saham. Faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di bagi menjadi dua yakni faktor dari luar perusahaan dan faktor dari dalam perusahaan. faktor dari luar perusahaan adalah faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan itu sendiri, sedangkan faktor dari dalam perusahaan umumnya berada dalam kendali perusahaan atau perusahaan memegang peranan penting dalam mengendalikannya. faktor dari luar perusahaan seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Sedangkan faktor dari dalam perusahaan terkait dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, size, profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, solvabilitas, dan likuiditas. Dalam penelitian ini, peneliti memfokuskan pada faktor *internal* yang terkait dengan keputusan manajemen keuangan yakni, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

Berdasarkan pada latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat secara teoritis dan juga praktis yakni, diharapkan penelitian ini memberikan sumbangan pemikiran baru terhadap teori sinyal (*Signalling Theory*), membantu manajemen perusahaan dalam memutuskan kebijakan terkait dengan manajemen keuangan, dijadikan oleh para investor sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi dan diharapkan pula penelitian ini dapat menambah referensi sebagai rekomendasi penelitian yang akan dilakukan dimasa yang akan datang.

TINJAUAN PUSTAKA

Besarnya investasi yang ditanamkan oleh perusahaan berbanding lurus dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. tingginya keuntungan yang diperoleh perusahaan dari hasil investasinya akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya, sehingga hal tersebut akan berpengaruh pula terhadap meningkatnya nilai perusahaan (Oktavia dan Nugraha, 2020). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amra dan Herawati (2017), Nelwan dan Tulung (2018), Suardana et al., (2020) dan Yusdianto (2021) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adityaputra dan Ariyanto (2020) dan Komala et al., (2021) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Penggunaan dana luar (hutang) yang sangat kecil dapat menunjukkan perusahaan jauh dari resiko kebangkrutan, karena pandangan investor terhadap resiko kebangkrutan yang sangat kecil inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat (Oktavia & Nugraha, 2020). Hal diatas sejalan dengan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) , Purwitasari (2015), Amra dan Herawati (2017), Utami dan Darmayanti (2018), Oktavia dan Nugraha (2020), dan Komala et al., (2021) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Clementin dan Priyadi (2016) dan Adityaputra dan Ariyanto (2020) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Menurut Sartono (2010) dalam Salama et al., (2019) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Besarnya dividen yang dibagikan harus berdampak pada perubahan harga saham, apabila dividen yang dibagikan lebih tinggi maka hal tersebut harus diikuti oleh harga saham dan juga nilai perusahaan yang tinggi pula (Oktavia & Nugraha, 2020). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2013), Achmad dan Amanah (2014), Nurvianda et al., (2018), Salama et al., (2019), Oktavia dan Nugraha (2020), dan Ardiani et al., (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Amra dan Herawati (2017), Clementin dan Priyadi (2016), dan Ilhamsyah dan Soekotjo (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah laba atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. laba yang dihasilkan sangat penting bagi kelangsungan operasional perusahaan. Tanpa adanya laba atau keuntungan, perusahaan akan sulit memperoleh dan menarik modal dari luar. Saham perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang optimal lebih diminati investor, sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Ali & Faroji, 2021)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al., (2015), Purwitasari (2015), Haryadi (2016), Ratnasari et al., (2017), Alpi (2020), dan Komala et al., (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryana dan Rahayu (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan teknik penyampelan *nonprobability sampling* dengan metode penyampelan bertujuan (*sampling purpose*) dengan jumlah sampel 31 perusahaan selama 5 tahun.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dengan alat pengolahan data menggunakan aplikasi *software EViews 12 Student Version Lite*. Model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Dimana :

Y = Price Book Value (Nilai Perusahaan)

α	= Konstanta
β_1 - β_4	= Koefisien Regresi
X1	= TAG (Keputusan Investasi)
X2	= DER (Keputusan Pendanaan)
X3	= DPR (Kebijakan Dividen)
X4	= NPM (Profitabilitas)
E	= Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk menentukan model estimasi terbaik maka perlu dilakukan uji model terlebih dahulu. Uji pertama yang harus dilakukan adalah uji chow dengan menggunakan model *Fixed Effect Model* (FEM) untuk menentukan model *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Common Effect Model* (CEM) yang terbaik. Berdasarkan pada hasil uji chow yang telah dilakukan diatas dengan menggunakan aplikasi EViews versi 12 didapat nilai Cross-section Chi-square sebesar 0,0008 karena nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga model yang terpilih adalah model Fixed Effect atau FEM. Sehingga uji model dilanjutkan dengan uji hausman dengan menggunakan model *Random Effect Model* (REM) untuk menentukan model estimasi terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Dari hasil uji hausman yang telah dilakukan didapatkan nilai *cross-section random* adalah 0,5964, nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga model yang terpilih adalah model *Random Effect Model* (REM). Karena model *Random Effect Model* (REM) yang terpilih maka uji dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier. Hasil dari uji lagrange multiplier didapatkan nilai *both* sebesar 0,0144 nilai ini kurang dari 0,05 sehingga model estimasi terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Sehingga dengan terpilihnya *Random Effect Model* (REM) sebagai model estimasi terbaik dalam penelitian ini maka uji asumsi klasik tidak dilakukan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan maka didapatkan hasil Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,109520 atau 10,95% artinya kemampuan variabel-variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variabel dependen (tergantung) adalah sebesar 10,95%. Sisanya sebesar 89,05% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel-variabel yang ada didalam model penelitian.

Uji Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka didapatkan hasil nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000253, karena kurang dari 0,05 maka H_0 tidak diterima yang artinya secara bersama-sama keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji Statistik t)

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel Hasil Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.25117	4.860176	-2.314971	0.0220
X1	-8.636146	8.441212	-1.023093	0.3079
X2	14.77629	3.526544	4.190020	0.0000
X3	0.002340	0.006742	0.347129	0.7290
X4	0.744025	0.284497	2.615226	0.0098

Sumber: Data Penelitian yang Diolah

Dari tabel diatas maka persamaan regresi dapat dirumuskan atau disusun sebagai berikut:

$$Y = -11.251 - 8.636X_1 + 14.776X_2 + 0.0023X_3 + 0.744X_4$$

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas (independen) terhadap variabel dependen (tergantung). Uji t dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai p value dengan α (0,025).

1. Besarnya nilai konstanta sebesar -11.251 artinya apabila tidak ada pengaruh variabel bebas (TAG, DER, DPR dan NPM) atau nol maka besarnya nilai perusahaan (PBV) sebesar -11.251 atau rata-rata nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan sebesar 11.251.
2. Hasil analisis regresi menunjukkan keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Assets Growth* (TAG) memiliki beta koefisien negatif sebesar -8.636 dengan nilai prob $0.3079 > 0.025$, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 diterima. Dimana apabila H_0 diterima maka keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. keputusan investasi memiliki beta koefisien negatif sebesar -8.636 terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa apabila keputusan investasi naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun 8.636, dan jika keputusan investasi turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik 8.636.

3. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai beta koefisien positif sebesar 14.776 dengan signifikansi atau prob sebesar 0,000, karena $0,000 < 0,025$ maka H_0 tidak diterima. Artinya keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan beta koefisien positif sebesar 14.776 terhadap nilai perusahaan maka apabila keputusan pendanaan naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik 14.766, dan apabila keputusan pendanaan turun 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan turun sebesar 14.766.
4. Hasil regresi menunjukkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai beta koefisien sebesar 0.0023 dengan signifikansi atau prob sebesar 0.7290, karena $0.7290 > 0,025$ maka H_0 diterima. Jika H_0 diterima maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan beta koefisien positif sebesar 0.0023 maka apabila kebijakan dividen naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik 0.0023, dan jika kebijakan dividen turun 1 satuan maka nilai perusahaan juga turun 0.0023.
5. Hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) memiliki beta koefisien positif sebesar 0.744 dengan signifikansi atau prob 0.0098, karena $0.0098 < 0.025$ maka H_0 tidak diterima. Dengan tidak diterimanya H_0 maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan beta koefisien positif sebesar 0.744 maka apabila profitabilitas naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.744, dan jika profitabilitas turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.744.

Pembahasan

Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 diketahui berdasarkan hasil uji parsial yang terdapat dalam tabel 4.7 diatas, variabel keputusan investasi (X_1) dan variabel kebijakan dividen (X_3) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan pendanaan (X_2) dan profitabilitas (X_4) masing-masing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah pembahasan analisis terhadap hasil uji dari masing-masing variabel tersebut.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berdasarkan hasil analisis regresi dengan uji secara parsial menunjukkan angka statistik signifikansi atau prob sebesar 0.3079, yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.025 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 (H_1) dalam penelitian ini tidak diterima, yang berarti keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada hasil penelitian nilai *Total Assets Growth* (TAG) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,113, dari 155 jumlah sampel terdapat 107 atau 69% sampel yang nilai TAGnya kurang dari nilai rata-rata dan yang nilai TAG nya diatas rata-rata sebanyak 48 atau 31% dari total keseluruhan sampel. Dari 48 sampel yang memiliki nilai TAG diatas rata-rata sebanyak 42 atau 88% sampel yang nilai PBVnya dibawah rata-rata. Dan dari 107 sampel yang nilai TAG-nya kurang dari rata-rata sebanyak 8 atau 7,5% sampel PBV yang memiliki nilai diatas rata-rata.

Hasil uji parsial keputusan investasi memiliki beta koefisien negatif sebesar -8.636 terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa apabila keputusan investasi (TAG) naik 1 satuan maka nilai perusahaan akan turun 8.636, dan jika keputusan investasi (TAG) turun 1 satuan maka nilai perusahaan akan naik 8.636. Namun signifikansi dari hasil uji persial menunjukkan nilai 0.3079 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.025. Sehingga dapat diartikan bahwa kenaikan maupun penurunan total aset perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan dapat disimpulkan bahwa meningkat maupun menurunnya nilai total pertumbuhan aset atau TAG suatu perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan (PBV) secara signifikan.

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi ini disebabkan karena para pihak luar atau para pemegang saham menganggap komposisi dari pertumbuhan aset suatu perusahaan tidak membahayakan kondisi perusahaan, sehingga dianggap tidak akan memengaruhi perubahan nilai perusahaan (Komala et al., 2021). Aset adalah aktiva yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Sehingga pertumbuhan aset yang semakin meningkat ini dianggap oleh investor sebagai kegagalan perusahaan dalam mengoptimalkan aset perusahaan guna meningkatkan hasil kegiatan operasionalnya, sehingga hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham, penurunan harga saham perusahaan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan pula berupa penurunan nilai perusahaan (Holifah et al., 2020).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berdasarkan hasil analisis regresi dengan uji secara parsial menunjukkan angka statistik signifikansi atau prob sebesar 0.000, yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0.025 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini diterima, yang berarti keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan yang diambil perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan melalui harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purwitasari (2015), Utami dan Darmayanti (2018), Nelwan dan Tulung (2018), Oktavia dan Nugraha (2020) dan Komala et al.,(2021) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan pula bahwa hasil penelitian ini didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memberi sinyal positif bagi investor, dimana investor berasumsi peningkatan hutang perusahaan sebagai keyakinan perusahaan akan prospek kedepan. Penggunaan hutang yang lebih besar dibanding dengan modal sendiri tidak selamanya berarti kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat. Untuk itu perlu dilihat kembali komposisi hutang perusahaan (hutang jangka pendek/jangka panjang). Jika total keseluruhan hutang didominasi oleh hutang jangka pendek atau hutang usaha kepada pemasok maka walaupun nilai DER diatas angka 1 maka masih dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau tergolong sehat (Andirerei, 2019). Mengingat bahwa hutang jangka pendek atau hutang usaha kepada pemasok terjadi dalam suatu masa proses produksi, semisal hutang akibat penerimaan uang muka dari pemesanan barang, hutang kepada pemasok bahan baku, maka hutang sejenis itu akan segera lunas pada saat barang yang diproduksi oleh perusahaan telah habis terjual. Contohnya dalam perusahaan sampel yang memiliki nilai DER paling tinggi yaitu 3,750 ditahun 2019 adalah IMAS (PT.Indomobil Sukses Internasional) namun sebesar Rp. 21.307.531.344.413 atau 60,37% dari total hutang yang dimiliki perusahaan, liabilitas atau hutang jangka pendek yang terdiri dari uang muka pelanggan dan penyalur, pendapatan diterima dimuka, utang usaha dengan pihak ketiga dan pihak-pihak berelasi, utang pajak dan lainnya. Sehingga walaupun IMAS memiliki nilai DER atau jumlah hutangnya lebih banyak dibandingkan dengan ekuitasnya, kondisi keuangan IMAS masih digolongkan sehat karena 60,37% hutangnya terdiri dari hutang jangka pendek.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis regresi yang sudah dilakukan hasil uji secara parsial menunjukkan angka statistik signifikansi atau prob sebesar 0.7290, yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.025 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian ini tidak diterima, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dikarenakan para pemegang saham atau investor ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek melalui *capital gain*. Para pemegang saham atau investor menganggap *capital gain* lebih menguntungkan dibandingkan dengan dividen yang relatif kecil saat ini. Hal ini juga disebabkan karena dividen adalah suatu kebijakan yang di ambil perusahaan dengan motif atau tujuan salah-satunya untuk menghindari konflik keagenan. Karena di Indonesia pembayaran dividen cenderung mengacu pada besar atau kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan (tidak mengacu pada stabilitas dividen). Yakni jika perusahaan memiliki laba yang besar maka pembayaran dividen cenderung juga akan besar demikian pula jika laba perusahaan menurun maka pembayaran dividen juga akan cenderung menurun. Hal tersebut tentunya menyebabkan pembayaran dividen tidak sepenuhnya memberi sinyal informasi yang baik untuk para investor sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan (Fitriani, 2013).

Hasil penelitian ini sesuai dengan *dividen irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miler (1961) yang diuraikan dalam buku (Brigham dan Houston, 2009, hal. 458) mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dalam teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dan hasil dari penelitian ini tentunya tidak dapat memperkuat *bird in hand theory* dan *signalling theory* yang menyatakan bahwa kenaikan jumlah pembayaran dividen berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan (Ardiani et al., 2021).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas berdasarkan hasil analisis regresi dengan uji secara parsial menunjukkan angka statistik signifikansi atau prob sebesar 0.00098, yang dimana nilai tersebut lebih kecil

dari 0.025 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 (H_4) dalam penelitian ini diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) ini menunjukkan bahwa semakin tinggi NPM atau keuntungan dari aktifitas operasional (laba tahun berjalan) perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Peningkatan NPM ini dibaca oleh investor sebagai sinyal positif perusahaan yang mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik sehingga memiliki potensi untuk menguntungkan mereka yakni para investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan, sehingga hal tersebut nantinya akan memengaruhi nilai dari suatu perusahaan.

Sehingga dapat dikatakan pula bahwa hasil penelitian ini didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham atau pihak luar perusahaan dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan dimasa depan, sebab informasi yang diberikan merupakan gambaran kondisi perusahaan dan juga prospek perusahaan kedepan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al., (2015), Purwitasari (2015), Ratnasari et al., (2017), Alpi (2020) dan Komala et al., (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan terhadap pengujian statistik dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan Keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Kebijakan dividen (X_3) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Profitabilitas (X_4) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2012. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9), 1–15. <https://rudiyanto.id/wp-content/uploads/2020/02/keputusan-investasi-thd-kinerja.pdf>
- Adityaputra, S. A., & Ariyanto, S. (2020). Determinan Nilai Perusahaan Publik Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi 2015-2019. *Ultimaccounting : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(2), 308–319. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v12i2.1882>
- Ali, J., & Faroji, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1, 128–135.
- Alpi, M. F. (2020). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Perusahaan Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 150–159. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.112>
- Alvita, F., & Khairunnisa, P. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 108–122. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Amra, A., & Herawati, H. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing*, 6(November). <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Andirerei, A. (2019). Dept to Equity Ratio Dalam Laporan Keuangan Perusahaan. *Investing.com*. <https://m.id.investing.com/analysis/dept-to-equity-ratio-dalam-laporan-keuangan-perusahaan-200210336>
- Ardiani, D. E., Hermuningsih, S., & Kusumawardani, R. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Journal Of Management & Business*, 4(1), 15–27.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). Fundamentals Management Of Financial. In A. Von Rosenberg, R. M. R., & M. Guendelsberger (Ed.), *Cengage Learning* (12 ed., Vol. 0, Nomor 0). South-Western Cengage Learning.
- Chairiyah, M. (2013). *Pengaruh Asset Growth, Return On Equity, Total Asset Turnover, Dan Earning Per Share Terhadap Beta Saham*.
- Clementin, felly sintina, & Priyadi, maswar patuh. (2016). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(4), 1–16.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Fitriani, D. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan*

- Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Universitas Islam Indonesia.
- Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah, & M. Edo S. Siregar. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169–184. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.011.1.09>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (A. Tejokusumo (ed.); 9 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryadi, E. (2016). Pengaruh Sizeperusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Vol. 3 No. 2 Juli 2016*, 3(2), 84–100. <https://e-jurnal.lppmunsera.org/index.php/Akuntansi/article/download/211/272/>
- Holifah, N. N., Iskandar, Y., & Lestari, M. N. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Pertumbuhan Nilai Perusahaan (Suatu Studi Pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 2(3), 141–151.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz Jr, J. M. (2016). *Fuundamentals of Financial Management* (E. S. Suharsi (ed.); 13 ed.). Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (7 ed.). UPP STIM YKPN.
- Ihamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(2), 1–15.
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kurs: Jurnal ...*, 1, 40–50. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/KURS/article/view/643>
- Kusumaningrum, D. A. R. (2013). *Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro.
- Mardiyati, U., Abrar, M., & Ahmad, G. N. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 417–439. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.006.1.05>
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). *Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 5, 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1536/1551>
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4), 2878–2887.

- <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>
- Nidar, S. R. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Pustaka Reka Cipta.
- Nurvianda, G., Yuliani, & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.467>
- Oktavia, D., & Nugraha, N. M. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Computech & Bisnis*, 14(1), 1–9.
- Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 17(2), 155–164. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol17.iss2.art6>
- Perwira, A. A. G. A. N., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3767–3796. doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i07.p12>
- Purwitasari, D. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufajtur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Publikasi Skripsi. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.*, 1–115.
- Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Buletin Bisnis & Manajemen*, 03(01), 80–94.
- Rofiantonio. (2021). *TERBARU, FULL Tutorial Regresi Data Panel EViews*. <https://youtu.be/04IH1jzUucw>
- Salama, M., Rate, P. Van, & Untu, V. N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 2651–2660. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.23715>
- Sarwono, J., & Salim, H. N. (2017). *Prosedur - Prosedur Populer Statistik Untuk Analisis Data Riset Skripsi* (Edisi 1). Penerbit Gava Media.
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 137–155. <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>
- Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif* (Setiyawami (ed.)). Alfabeta.
- Sunyoto, D. (2012). *Analisis Validitas & Asumsi Klasik* (Edisi 1). Penerbit Gava Media.
- Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan

- Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *e-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(10), 5719. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i10.p18>
- Utomo, M. N. (2019). *Ramah Lingkungan Dan Nilai Perusahaan* (F. A. Rahmawati (ed.)). CV.Jakad Publishing.
- Yusdianto. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Konsumsi Periode 2015 - 2019. *Jurnal Syntax Transformation*, 2(3), 6.