

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

RAHMAHYANTI RAMADHAN

NIM : 2016210025

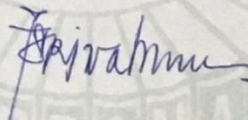
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rahmahyanti Ramadhan
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 31 Desember 1997
N.I.M : 2016210025
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 4-3-2020



Dra.Ec. SRI LESTARI KURNIAWATI, M.S.

NIDN : 0026125801

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Tanggal : 9-3-2020



BURHANUDIN, SE., M.Si., Ph.D

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KINERJA KEUANGAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

Oleh :

Rahmahyanti Ramadhan

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2016210025@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

The Effect of Investment decisions and Financial performance on Corporate Value with
Dividend Policy as Moderation.

ABSTRACT

This study aim to examine The Effect of Investment decisions and Financial performance on Corporate Value with Dividend Policy as Moderation. The study population was 54 companies, but based on the criteria there are only 21 companies. The population used in this study on Consumer Goods Industry at The Indonesia Stock Exchange (IDX) Year 2013-2018. The data used in this research is secondary data and sample selection by using purposive sampling technique while data analysis using multiple linear regression model. The analysis tool used is multiple regression analysis using SPSS 25. The results show simultaneously variable Total Assets Growth, Liquidity and Profitability significantly influence the corporate's value. Partially, investment decisions has a positive and insignificant effect on corporate's value. Liquidity has insignificant effect to the corporate's value. Profitability has a significant effect to the corporate's value. Profitability moderated by dividend policy has a significantly influence to the corporate's value.

Keyword : Investment decisions, Liquidity, Profitability, Dividend Policy and Corporate value

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah hasil kerja perpaduan capital dan tenaga kerja (Utari, Purwanti, & Prawironegoro, 2014:315). Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi pula ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan, sebaliknya apabila nilai perusahaan rendah maka investor enggan menanamkan modalnya.

Keputusan Investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang tersedia bagi

perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil dari manajemen perusahaan akan tampak di posisi keuangan sisi aset yaitu berupa aset lancar dan aset tetap (Sudana, 2011:6). Semakin baik perusahaan dalam mengelola aset perusahaan, semakin tertarik investor untuk menanamkan modalnya. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara berkala. Laporan yang diterbitkan perusahaan dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan dimasa yang lalu dan menjadi bahan pertimbangan untuk

pengambilan keputusan dimasa yang akan datang. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividen payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:167). Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin kecil laba ditahan, dan semakin kecil dividen yang dibagikan maka akan semakin besar laba ditahan suatu perusahaan. Penentuan besar kecilnya dividen yang dibagikan merupakan salah satu kebijakan manajemen perusahaan (*Dividen Policy/Kebijakan dividen*). Kebijakan tersebut yang nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan harga saham.

Perusahaan *Consumer Goods Industry* mempunyai prospek yang menjanjikan. Tiap tahun pendapatan yang diraih oleh perusahaan *Consumer Goods Industry* cenderung cepat naik. Produk *Consumer Good Industry* adalah produk-produk yang dapat terjual secara cepat dengan harga yang relatif murah, dan biasanya merupakan kebutuhan sehari-hari. Produk – produk *Consumer Goods Industry* bukan hanya makanan ringan ataupun *snack* akan tetapi juga meliputi *Cosmetics & Household, Food & Beverages, Houseware, Pharmaceuticals, dan Tobacco Manufacture*. Sehingga wajar apabila perusahaan *Consumer Good Industry* lebih cepat berkembang dan sudah berskala besar.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan pentingnya nilai perusahaan, maka peneliti tertarik untuk meneliti **“Keputusan Investasi dan Kinerja Perusahaan yang di moderasi oleh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat disimpulkan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Apakah Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Apakah Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah sebelumnya, berikut tujuan – tujuan penelitian :

1. Untuk menguji pengaruh signifikan hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh signifikan hubungan Likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh signifikan hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji apakah Kebijakan Dividen dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book value* (PBV). Ratio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan Investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih satu alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil dari manajemen perusahaan akan tampak di posisi keuangan pada aset lancar dan aset tetap (Sudana, 2011:6). Keputusan investasi dapat diukur dengan indikator *Total Asset Growth* (TAG) (Rinnaya et al., 2016). TAG merupakan pertumbuhan aset dari tahun tertentu ke tahun berikutnya dan besarnya pertumbuhan investasi pada aset tetap dilakukan oleh perusahaan.

$$TAG = \frac{Total\ Aset_{(t)} - Total\ Aset_{(t-1)}}{Total\ Aset_{(t-1)}}$$

Likuiditas

Cash Ratio merupakan ratio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan menggunakan kas atau komponen dalam aktiva lancar seperti surat berharga, dan lain – lain yang dimiliki perusahaan tersebut.

$$CR = \frac{kas + surat\ berharga\ jgk\ pendek}{hutang\ lancar}$$

Profitabilitas

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar. dan sebaliknya.

$$ROA = \frac{Laba\ setelah\ pajak}{Total\ aset}$$

Kebijakan Dividen

Pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{Dividen\ tunai}{laba\ bersih\ per\ lembar\ saham}$$

Teori Sinyal

Menurut Brigham & Houston (2001) "*Signalling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan". Signal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan para investor kurang nyaman dan kurang berminat untuk menanamkan modalnya, sehingga membuat permintaan saham menurun. Hal ini dapat menyebabkan harga saham perusahaan rendah.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori kebijakan dividen menurut Sudana (2011:167) diantaranya adalah:

Teori Dividen *Irrelevance*

Dividen teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller dan Modigliani pada tahun 1958, mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

Teori *Bird in the Hand*

Teori dividen *Bird in the Hand* ditemukan oleh Gordon dan Lintner pada tahun 1956. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi karena investor menganggap bahwa dividen lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal (capital gain)

Teori *Tax Preference*

Teori *Tax Preference* ditemukan oleh Litzemberger dan Ramaswamy pada tahun 1979. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagaian dividen yang rendah daripada yang tinggi sehingga investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada memberi dividen yaitu:

- a. Keuntungan modal (capital gain) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya

rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selembat saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Investasi dalam penelitian ini diukur oleh *Total Asset Growth* (TAG). *Total Asset Growth* (TAG) merupakan pertumbuhan aset dari tahun tertentu ke tahun berikutnya dan besarnya pertumbuhan investasi pada aset tetap dilakukan oleh perusahaan. Besarnya pertumbuhan *assets* dapat memberikan *signal* positif kepada investor tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan. Semakin besar pertumbuhan *asset* perusahaan akan mencerminkan suatu perusahaan tersebut mampu mengelola aset – asetnya dengan baik, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan diharapkan permintaan saham meningkat. Hal ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas kas suatu perusahaan dapat menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi, karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek secara tunai dan tepat pada waktunya. Hal ini akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya, sehingga jumlah permintaan saham akan naik, apabila permintaan saham naik diharapkan harga saham juga ikut naik, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Ketika sebuah perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Ketika pemegang saham mendapatkan keuntungan yang tinggi, para pemegang saham akan nyaman untuk tetap berinvestasi dan diharapkan para pemegang saham akan menambah investasi mereka, sehingga permintaan saham akan meningkat. Apabila permintaan saham meningkat, diharapkan harga saham juga akan meningkat. Hal ini dapat berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

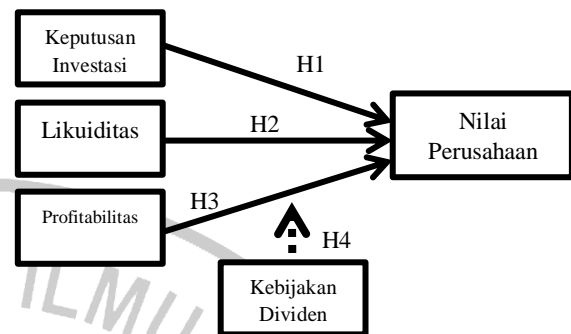
H3 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini diperkuat dengan kebijakan dividen, yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Jumlah laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi jumlah total dividen yang dibagikan. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan *signaling theory* pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai *signal* tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya pembayaran dividen meningkat kepada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tentu akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Hal ini nantinya akan meningkatkan permintaan saham. Ketika permintaan saham naik, maka harga saham

juga akan naik. Hal ini dapat berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

H4 : Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan



Gambar 1

KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenisnya, penelitian ini merupakan jenis penelitian Explanatory research, karena tujuan penelitian ini adalah untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada. Penelitian ini menguji variabel keputusan investasi, kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* yang tercatat di BEI dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan prespektif tujuan studi, penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Karena pada penelitian ini diuji kebenaran dari beberapa hipotesis yang bersumber pada penelitian sebelumnya, hipotesis ini dianggap sebagai awal sebelum dilakukan penelitian. Pada penelitian ini pengumpulan data menggunakan data sekunder. Data sekunder diperoleh dari data laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2013-2018 yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data sekunder adalah sumber data kedua sesudah sumber data primer (Bungin, 2013:129).

Berdasarkan metode penelitian, penelitian ini menggunakan penelitian historis dan kausal, penelitian ini bertujuan

untuk menguji pengaruh keputusan investasi dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Karena data yang diambil adalah perusahaan *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang mempunyai data keuangan tahun 2013-2018. Teknik yang digunakan untuk mendapatkan sampel adalah *purposive sampling*.

Batasan Penelitian

Adapun batasan – batasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Peneliti membatasi ruang lingkup yaitu perusahaan *Consumer Goods Industry* yang tercatat di BEI
2. Peneliti membatasi periode penelitian pada periode 2013-2018
3. Peneliti membatasi variabel independen penelitian yaitu keputusan investasi dan kinerja keuangan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Industri Manufaktur yang tercatat di BEI. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Berikut adalah kriteria yang digunakan:

1. Perusahaan sub sektor *Consumer Goods Industry*.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama tahun 2013-2018.
3. Perusahaan yang mempunyai laba setelah pajak positif selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode penelitian.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria sampel untuk periode tahun 2013-2018 dan total selama lima tahun periode penelitian sebanyak 105 observasi. Data tersebut menunjukkan hasil yang tidak berdistribusi normal, karena ada beberapa data yang *extreme* sehingga data tersebut di outlier, setelah data di outlier maka 79 data observasi yang akan digunakan untuk penelitian.

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data dari variabel penelitian yang dapat dijelaskan melalui table 1 sebagai berikut :

Tabel 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Keputusan Investasi	79	-10.52	33.93	11.20	9.71
Likuiditas	79	1.33	258.39	75.41	63.31
Profitabilitas	79	0.65	30.02	10.92	6.85
Kebijakan Dividen	79	0.00	99.89	27.12	29.24
Nilai perusahaan	79	0.26	16.13	3.54	3.12
Valid N (listwise)	79				

Sumber : Data diolah

Uji Normalitas

Tabel 2
UJI NORMALITAS

N	Nilai Asymp. Sign.(2-tailed)
105	0.000
79	0.078

Sumber : Data diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa data residual berdistribusi tidak normal, sehingga dilakukan outlier. Setelah dilakukan outlier sebanyak 26 data penelitian, jumlah data penelitian tersisa 79 dengan nilai signifikansi sebesar 0.078 ≥ 0.05 , yang berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan pengujian untuk membuktikan apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Berikut adalah hasil pengujian SPSS.

Tabel 3
UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Keputusan Investasi	0.921	1.086
Likuiditas	0.776	1.289
Profitabilitas	0.641	1.559
Kebijakan Dividen	0.769	1.300

Sumber : Data diolah

- Nilai tolerance ketiga variabel ≥ 0.10 artinya tidak terjadi korelasi antar variabel.
- Nilai VIF ketiga variabel ≤ 10 artinya tidak terjadi korelasi antar variabel

Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Sesuai hasil perhitungan SPSS menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen mengalami gejala heterokedastisitas karena nilai signifikan variabel tersebut ≥ 0.05 , sedangkan untuk variabel likuiditas dan profitabilitas tidak mengalami gejala heterokedastisitas karena nilai signifikansi variabel tersebut ≤ 0.05 .

Tabel 4
UJI HETEROKEDASTISITAS

Model	Coefficients		Stand. Coeff Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	.512	.291		1.761	.082
Kep. Investasi	.009	.013	.068	.672	.504
Likuiditas	-.005	.002	-.222	-2.018	.047
Profitabilitas	.113	.023	.596	4.936	.000
Keb. Dividen	.001	.005	.025	.225	.823

Sumber : Data diolah

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dengan *Durbin Watson* (DW). Sesuai dengan pengolahan data maka bisa diketahui nilai DW = 1.068 sedangkan $dL = 1.5302$ dan $dU = 1.7432$ yang berarti jika dimasukkan dalam persamaan ($0 < 1.068 < 1.5302$) yang artinya tidak ada autokorelasi positif antar variabel.

Tabel 5
UJI AUTOKORELASI

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.764 ^a	0.583	0.561	2.07264	1.068

Sumber : Data diolah

Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel keputusan investasi, likuiditas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Alat analisis untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda yang hasilnya dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 6
HASIL ANALISIS REGRESI
BERGANDA

	B	t	Sign.
(Constant)	-0.349	-0.658	0.512
Keputusan Investasi	0.037	1.489	0.141
Likuiditas	-0.003	-0.796	0.429
Profitabilitas	0.342	8.631	0.000
F hitung = 30.481	Adj R ² = 0.531		R ² = 0.549
F tabel = 2.730			Sign = 0.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diatas maka persamaan regresi linear berganda adalah

$$Y = -0.349 + 0.037 X_1 - 0.003 X_2 + 0.342 X_3 + e$$

Moderate Regression Analysis

Tabel Analisis regresi sebagai pembanding untuk menguji efek sebelum adanya moderasi maka sebagai pengujian hipotesis dan efek setelah moderasi menggunakan *moderate regression analysis*

Tabel 7
HASIL REGRESI BERGANDA
DENGAN VARIABEL MODERASI

	B	t	sign
(Constant)	0.434	1.006	0.318
Profitabilitas	0.217	5.142	0.000
Interaksi (profitabilitas*kebijakan dividen)	0.002	4.261	0.000
F hitung = 62.720	F tabel = 3.117		
R ² = 0.623	Sign = 0.000		

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0.434 + 0.217 X_3 + 0.002 X_4 + e$$

Berdasarkan pada tabel variabel interaksi memberikan koefisien beta 0.002 artinya nilai beta naik dari persamaan sebelumnya dan nilai signifikan < 0,05 yang berarti variabel kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji secara menyeluruh atau secara simultan

dari variabel keputusan investasi, likuiditas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi apakah model persamaan regresi dalam suatu penelitian fit atau tidak fit. Hasil dari uji regresi (Uji F) dapat dilihat pada tabel anova sebagai berikut :

Berdasarkan tabel analisis regresi jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 30.481 dengan tingkat signifikan sebesar 0.000. Berikutnya yaitu menentukan F_{tabel} dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05 serta $df_1 = 3$ dan $df_2 = 73$, maka hasil yang diperoleh F_{tabel} sebesar 2.730. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa F_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan F_{tabel} yaitu $30.481 > 2.730$. Jadi H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa secara simultan variabel Keputusan investasi (TAG), Likuiditas (*Cash Ratio*), dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur proporsi atau prosentase total variasi dalam variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi (R²) adalah anatar nol dan satu. Nilai R² yang mendekati nol memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai R² yang mendekati satu memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen cenderung kuat. Hasil perhitungan adjusted R² dapat dilihat pada tabel analisis regresi bahwa koefisien determinasi (R²) sebesar 0.549 yang berarti bahwa kontribusi variabel Keputusan investasi (TAG), Likuiditas (*Cash Ratio*), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan mempengaruhi Nilai perusahaan (PBV) sebesar 54.9% dan

45.1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Keputusan Investasi memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1.489 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1.645 dan tingkat signifikansi sebesar 0.141. Hal ini menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen keputusan investasi (TAG) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diprosikan dengan *Total Assets Growth* (TAG) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin baik keputusan investasi dalam perusahaan, maka akan semakin baik pula nilai perusahaan. Pertumbuhan asset perusahaan menjadi salah satu ukuran investor dalam menanamkan modalnya, apabila pertumbuhan asset meningkat mencerminkan semakin besar pula pendapatan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan investasi perusahaan baik, sehingga banyak investor yang menanamkan dan menambah lagi modalnya, sehingga mempengaruhi permintaan saham menjadi meningkat, apabila permintaan saham meningkat nilai perusahaan juga akan meningkat.

Investasi yang tinggi adalah sinyal pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang dimana sinyal tersebut merupakan *good news* bagi para investor. Dengan keputusan yang tepat tentang investasi maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang baik sehingga investor akan percaya bahwa perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang saham dengan naiknya pertumbuhan pendapatan. Jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor

tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Namun dari hasil penelitian ini tidak signifikan, artinya investor menganggap tidak semua perusahaan yang melakukan investasi secara besar akan mampu menghasilkan laba perusahaan yang besar juga, karena investasi yang dilakukan perusahaan juga mengandung resiko.

Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Nelwan & Tulung (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Likuiditas (*Cash Ratio*) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0.796 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1.645 dan tingkat signifikansi sebesar 0.429. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas (*Cash Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan investor tidak memperhatikan faktor *cash ratio* yang dimiliki oleh perusahaan karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek dengan kas perusahaan, sehingga likuiditas perusahaan bukan merupakan faktor yang terlalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tidak konsisten dengan Gunawan et al., (2018) dan Mery (2017) yang menemukan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 8.631 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1.645 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas perusahaan sangat diminati oleh para investor, karena profitabilitas perusahaan digunakan sebagai ukuran seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset perusahaan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Artinya apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Ketika profitabilitas tinggi maka keuntungan yang didapatkan para pemegang saham juga akan tinggi, sehingga investor akan tertarik dan nyaman untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Hal ini akan berdampak pada permintaan saham dan harga saham yang akan meningkat. Apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mery (2017) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR mampu

memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen dapat memperkuat nilai profitabilitas perusahaan saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat memperlambat nilai perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan rendah. Berdasarkan *signaling theory* pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai *signal* positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya pembayaran dividen meningkat kepada pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan sehingga dapat mensejahterakan investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang juga mendukung penelitian ini adalah teori kebijakan dividen *bird in the hand* yaitu investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mery (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Simpulan

Adapun interpretasi hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Secara bersama – sama keputusan investasi, likuiditas, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor

- consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
 4. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
 5. Moderasi Kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, keterbatasan tersebut antara lain adalah :

1. Uji heterokedastisitas mengalami gejala heteroskedastisitas, apabila gejala ini dilakukan In maka akan terjadi pengurangan data.
2. Perusahaan *consumer goods industry* yang membagikan dividen secara berturut – turut sedikit, sehingga jumlah observasi penelitian sedikit.
3. Dalam penelitian ini hanya mengkriteriakan perusahaan yang memiliki laba positif, sehingga perusahaan yang memiliki laba negatif dihilangkan dari data sampel, sehingga jumlah observasi penelitian berkurang.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan namun diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak – pihak terkait. Berikut saran yang diberikan terkait dengan penelitian yang telah dilakukan :

1. Bagi perusahaan
Bagi perusahaan disarankan agar meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin dari besarnya profitabilitas dan pembayaran dividen yang

dilakukan perusahaan tiap tahunnya agar mampu bersaing dalam memperoleh kepercayaan investor, sehingga perusahaan juga akan lebih mudah untuk mendapatkan modal dari luar perusahaan.

2. Bagi investor

Bagi investor disarankan agar dapat menyerap informasi yang dipublikasikan perusahaan sehingga diharapkan investor dapat melakukan analisis terhadap rasio keuangan terutama terhadap rasio profitabilitas sebelum melakukan investasi dalam suatu perusahaan. Selain itu sebaiknya investor juga mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi agar dapat memilih investasi dengan akurat.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lainnya yang berhubungan dengan nilai perusahaan. sehingga dapat memberikan gambaran secara luas mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya juga disarankan menggunakan seluruh perusahaan manufaktur, tidak hanya salah satu sektor saja, karena akan mempengaruhi jumlah observasi dan keakuratan penelitian.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E. F., & Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan Fundamental and Finance*. Jakarta: Erlangga.
- Bungin, B. (2013). *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab* (2nd ed.). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Gunawan, I Made Adi, Pituringsih, E., & Widyastuti, E. (2018). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study at Manufacturing Companies listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(6), 405.
- Harningsih, S., Agustin, H., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199–209.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal AAI*, 9(2), 117–126.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability , Growth Opportunity , Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, 16(2), 115.
- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). Kompas100 Periode 2012-2016 The Effects Of Liquidity , Profitability , Solvability and Activities On Price Books Value Of Manufacturing Listed In Index Kompas100 For The Period 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2601–2610.
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Mery, K. N. (2017). The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability of the Corporate's Value with Dividend Policy as Moderation on Mining Companies at The Indonesia Stock Exchange Year 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 4(1), 2000–2014.
- 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*, 6, 2878–2887.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*.
- Priyatno, D. (2018). *SPSS Panduan Mudah Olah Data bagi Mahasiswa Umum* (Giovanny, ed.). Penerbit ANDI (Anggota IKAPI).

- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Accounting*.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- 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*, 7, 2651–2660.
- Setyawati, W. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (studi empiris pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p214-240>
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sudiyatno, B. (2010). Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga, BOPO, CAR dan LDR terhadap Kinerja Keuangan pada Sektor Perbankan yg Go Public di BEI periode 2005-2008. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan (Revisi)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.