

EKOBISMAN

Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Utang, dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi

(Analysis of Investment Decisions, Debt Decisions, and Dividend Decisions on Company Value with Profitability as a Moderation)

Submit: September 2024 Review: Oktober 2024 Accepted: Oktober 2024 Publish: Oktober 2024

Wegig Nurdiansyah¹; Endang Etty M.²; Syamsul Bahri³

Abstrak

Sejak Covid-19 sampai dengan sekarang, volatilitas IHSG semakin tidak menentu. Ketidakpastian pasar saat ini menimbulkan kekhawatiran mengurangi partisipasi investor. Namun justru, pada periode 2020-2022 terjadi peningkatan jumlah investor mencapai 300% dimana tertinggi dalam sejarah. Ferris (1997) menyebutkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Namun volatilitas indeks saat ini tidak menunjukkan hal tersebut. Peran manajer keuangan sangat penting dalam menjaga nilai perusahaan. Terdapat tiga fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, utang, dan dividen (Hanafi, 2008).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keputusan investasi, keputusan utang, dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan dan menggunakan profitabilitas sebagai pemoderasi dengan studi kasus pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengambilan data sekunder melalui bursa Bursa Efek Indonesia terhadap saham di sector properti dan real estate dengan periode 2018 – 2023.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan utang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan. Secara simultan ketiga variabel tersebut juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak mampu memoderasi keputusan investasi dan keputusan utang terhadap nilai perusahaan. Namun, terbukti berpengaruh positif dan signifikan dalam memoderasi keputusan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate..

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Utang, Keputusan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

Abstract

Since Covid-19 till now, the volatility of the IHSG has become increasingly uncertain. Current market uncertainty raises concerns about reducing investor participation. However,

¹ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; wegig.nurdian@kemenkeu.go.id

² Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; endangwoda@gmail.com

³ Sekolah Pascasarjana Universitas Pancasila; syamsul76@gmail.com

in the 2020-2022, there was a big increase in the number of investors reaching 300%, the highest in history. Ferris (1997) stated that the value of a company is reflected in its stock price. However, the current index volatility does not show this. The role of financial managers is very important in maintaining the value of the company. There are three functions of financial management, namely investment decisions, debt, and dividends. (Hanafi, 2008).

This study aims to analyze investment decisions, debt decisions, and dividend decisions on firm value and uses profitability as a moderator with a case study of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The method used in this study is secondary data collection through the Indonesia Stock Exchange on property and real estate sector for the period 2018 - 2023.

The results of this study indicate that investment decisions and debt decisions have no effect on firm value. While dividend decisions have a positive and significant effect. Simultaneously, the three variables also have a positive and significant effect on firm value. Then, profitability is not able to moderate investment decisions and debt decisions on firm value. However, it is proven to have a positive and significant effect in moderating dividend decisions on firm value in property and real estate sector.

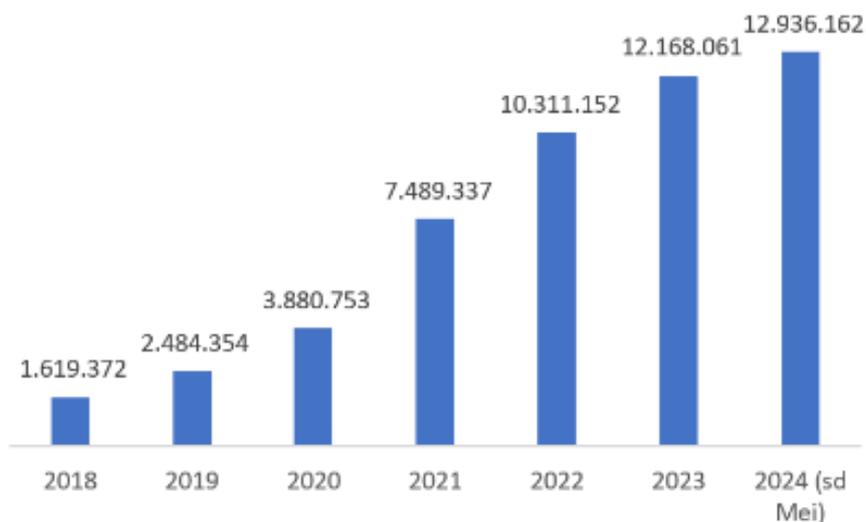
Keywords : investment decisions, debt decisions, dividend decisions, profitability, company value

Kode JEL:

1. Pendahuluan

Sejak Covid-19 sampai dengan sekarang, volatilitas IHSG semakin tidak menentu (Puji, 2023). Ketidakpastian pasar saat ini menimbulkan kekhawatiran mengurangi partisipasi investor. Namun justru, pada periode 2020-2022 terjadi peningkatan jumlah investor mencapai 300% dimana tertinggi dalam sejarah. Ferris (1997) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Namun volatilitas saat ini tidak menunjukkan hal tersebut. Peran manajer keuangan sangat penting dalam menjaga nilai perusahaan, Menurut Hanafi (2008) terdapat 3 fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, hutang, dan dividen.

Grafik 1. Perkembangan Jumlah Investor di Indonesia



Sumber: Diolah dari situs KSEI

Banyaknya perusahaan yang collapse karena tidak menerapkan manajemen keuangan yang baik, seperti PT Cowell Development (COWL), PT Waskita (WSKT), PT Sritex (SRIL), Bank Century, Jiwasurya, Bumiputera, Asabri membuat kita harus lebih mengerti tentang keputusan manajemen. Investor harus mulai mengetahui pola-pola keputusan manajemen yang bisa membawa perusahaan ke arah yang lebih baik.

Studi ini meneliti tentang harga saham perusahaan properti dan real estate dikarenakan sektor ini masih belum mengalami pembalikan harga ke harga saham sebelum terjadinya pandemi. Fenomena ini agak berbeda dibandingkan dengan indeks Harga saham lainnya seperti perbankan, energi, infrastruktur, teknologi, konsumen, Kesehatan dan transportasi logistik. Oleh karena itu, peneliti ingin mendalami apa yang menyebabkan harga saham sektor properti dan real estate ini masih belum bisa Kembali ke harga sebelum adanya pandemi. Selain itu, sektor ini merupakan indikator aktivitas kegiatan ekonomi secara umum. Menurut Wuryandani dkk (2005) menyatakan bahwa meningkatnya aktivitas di sektor properti dapat dijadikan acuan mulai membaiknya atau bangkitnya kegiatan ekonomi suatu negara.

Dari beberapa penelitian sebelumnya terdapat keberagaman hasil yang menyebabkan adanya research gap dari variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil yang tidak konsisten dari peneliti terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan utang dan kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan menjadikan menarik untuk dilakukan penelitian ulang. Perbedaan dalam penelitian ini adalah menggunakan data yang terbaru sehingga mampu merefleksikan keadaan perusahaan saat ini yang sebenarnya.

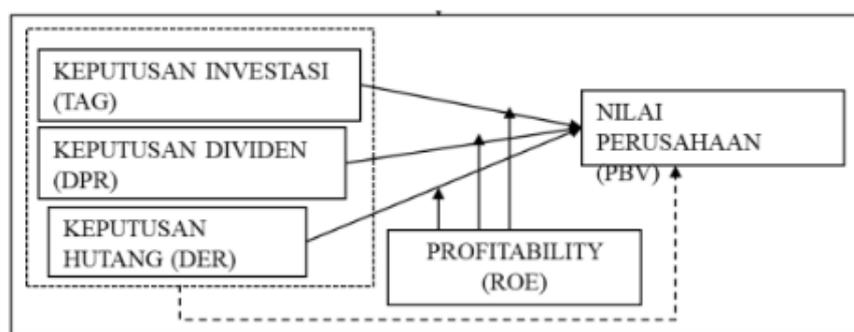
Dari hal-hal diatas mendorong peneliti untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang diuji meliputi keputusan manajemen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan utang, dan keputusan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2018 - 2023.

2. Metodologi

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan property dan real estate di BEI periode 2018 - 2023. Metode analisis data untuk menguji instrument dalam penelitian ini menggunakan pengujian asumsi klasik, regresi berganda, dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen dan variabel moderasi dengan alat analisis yang digunakan yaitu Eviews12.

2.1. Pengembangan Model

Penelitian ini mengembangkan model penelitian yang dapat digambarkan sebagai berikut:



Pada penelitian ini terdapat lima variabel yang terdiri dari tiga buah variabel bebas yaitu keputusan investasi (X1), keputusan utang (X2), keputusan dividen (X3), kemudian satu variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y), serta satu variabel moderasi yaitu profitabilitas (Z).

2.1.1. Permasalahan Pokok

Seluruh keputusan yang diambil manajemen perusahaan akan berdampak bagi keberlangsungan (going concern) perusahaan. Keputusan manajer keuangan itu terdiri dari keputusan investasi, keputusan utang, dan keputusan dividen. Ketiga keputusan ini bisa membuat investor berinvestasi secara semu tanpa memperhatikan kondisi dan prospek perusahaan kedepan. Oleh karena itu, analisis nilai perusahaan yang menjadi indikator penilaian bagi investor akan bergantung terhadap laporan keuangan perusahaan khususnya pada profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini meneliti perusahaan properti dan real estate karena dibandingkan dengan sektor saham lainnya, harga saham dalam sektor properti dan real estate masih belum bisa kembali ke harga saham sebelum terjadinya pandemi. Beberapa penelitian terdahulu terhadap variabel yang sama menghasilkan hasil penelitian yang berbeda-beda hubungan antara keputusan investasi, keputusan utang, dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.1.2. Pengaruh Keputusan Investasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Menurut signaling theory yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001), keputusan investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.3. Pengaruh Keputusan Utang (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh utang. Keputusan ini paling memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan.

H2 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.1.4. Pengaruh Keputusan Dividen (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Fama (1978) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang,

selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Bird in The Hand Theory pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor.

H3 : Keputusan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

2.1.5. Pengaruh Profitabilitas (Z) dalam Memoderasi Keputusan Investasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Pengeluaran investasi memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba didapat perusahaan.

H4 : Profitabilitas mampu Memoderasi Keputusan Investasi terhadap nilai Perusahaan

2.1.6. Pengaruh Profitabilitas (Z) dalam Memoderasi Keputusan Utang (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Profitabilitas dipilih menjadi variabel moderasi dengan opini bahwa tingkat profitabilitas sangat dipengaruhi oleh keputusan manajemen yang diambil salah satunya keputusan terkait utang. Manajemen akan menyesuaikan keputusan perusahaan dengan kondisi profitabilitas perusahaan.

H5 : Profitabilitas mampu Memoderasi Keputusan Utang terhadap nilai Perusahaan

2.1.7. Pengaruh Profitabilitas (Z) dalam Memoderasi Keputusan Dividen (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Profitabilitas diduga dapat mempengaruhi hubungan kedua variabel tersebut dengan argumen bahwa investor dalam menilai perusahaan memiliki analisa dasar atas perusahaan berdasarkan berapa return yang akan didapatkan. Keputusan dividen sendiri akan berpengaruh terhadap tingkat profit yang dihasilkan perusahaan.

H6 : Profitabilitas mampu Memoderasi Keputusan Dividen terhadap nilai perusahaan

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Referensi	Skala
Nilai Perusahaan	Harga saham Nilai buku perusahaan	Hermuningsih dan Wardani (2009) menyatakan bahwa nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value (PBV)	Rasio
Keputusan Investasi	Total nilai investasi tahun ini Total nilai investasi tahun sebelumnya	Proksi Total Asset Growth (TAG) menggambarkan variabel keputusan investasi yang merujuk dari penelitian Cooper, dkk (2008)	Rasio
Keputusan Utang	Total utang perusahaan	Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa keputusan	Rasio

	Total ekuitas perusahaan	utang lazim diindikasikan dengan debt equity ratio (DER)	
Keputusan Dividen	Dividen per saham Laba per saham	Proksi Dividen Payout Ratio (DPR) menggambarkan variabel keputusan dividen yang merujuk dari penelitian Keown (2000)	Rasio
Profitabilitas	Total laba bersih Total ekuitas perusahaan	Menurut Hayes (2021), profitabilitas digambarkan dengan Return on Equity	Rasio

Sumber: Rangkuman teori, 2024

2.2. Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam memperoleh data-data penelitian, peneliti menggunakan dua cara yaitu penelitian pustaka dan penelitian lapangan.

2.3. Metode Analisis

Metode analisis data untuk menguji instrumen dalam penelitian ini menggunakan pengujian asumsi klasik, regresi berganda, dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan variable moderasi dengan alat analisis yang digunakan yaitu Eviews12.

Menggunakan Eviews12 maka langkah pertama peneliti melakukan pemilihan model, antara lain Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model. Kemudian melalui uji Chow, uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, penelitimenggunakan FEM dalam uji model regresi data.

3. Hasil

3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan properti dan real estate di BEI periode 2018 - 2023 dengan kriteria sebagaimana tabel dibawah. Dilengkapi dengan menggali informasi dari literatur dan penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan utang, dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan. serta profitabilitas. Laporan keuangan perusahaan yang akan diolah diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2. Kriteria Sampel

Variabel	Jumlah
Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI	92
Perusahaan properti dan real estate yang listing di BEI sebelum tahun 2017	52
Perusahaan properti dan real estate yang masuk dalam papan utama bursa	20

Perusahaan properti dan real estate yang memiliki nilai kapitalisasi di atas Rp1 T dan tidak dalam pengawasan khusus bursa	17
--	----

Sumber: Data hasil kuesioner yang diolah, 2020

3.2. Analisis

3.2.1. Uji Asumsi Klasik

Pada regresi data panel, uji asumsi klasik hanya berlaku uji multikolinearitas dan heterokedasitas. Dari kedua pengujian tersebut diperoleh hasil semua variabel tidak terjadi masalah multikolinearitas dan heterokedasitas.

3.2.2. Uji t

Tabel 3. Hasil Uji t (Fixed Effect Model)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627121	0.103618	6.052267	0.0000
X1	-0.438715	0.341997	-1.282805	0.2032
X2	0.022830	0.115802	0.197148	0.8442
X3	0.442552	0.126721	3.492332	0.0008
R-squared	0.830193	Mean dependent var		0.701471
Adjusted R-squared	0.790848	S.D. dependent var		0.446811
S.E. of regression	0.204341	Akaike info criterion		-0.164152
Sum squared resid	3.423924	Schwarz criterion		0.350549
Log likelihood	28.37173	Hannan-Quinn criter.		0.044268
F-statistic	21.10013	Durbin-Watson stat		1.155716
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Output eViews 12, 2024

Dari tabel diatas maka diketahui hasil penelitian sebagai berikut:

- X1 (TAG) memiliki nilai $p = 0,2032 > 0,05$ sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap Y (PBV) dengan nilai t-Statistic -1,2828
- X2 (DER) memiliki nilai $p = 0,8442 > 0,05$ sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap Y (PBV) dengan nilai t-Statistic 0,1971
- X3 (DPR) memiliki nilai $p = 0,0008 < 0,05$ sehingga memiliki pengaruh terhadap Y (PBV) dengan nilai t-Statistic 3,4923

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,7908 maka bisa diartikan bahwa sumbangan variabel X1, X2, dan X3 terhadap Y adalah sebesar 79%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Dari tabel diatas maka dapat disusun persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 0,6271 - 0,4387X1 + 0,0228X2 + 0,4425X3$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta bernilai positif yaitu 0,6215 yang menunjukkan bahwa apabila variable X1, X2, X3, dan Z konstan, maka nilai Y adalah sebesar 0,6215.
- 2) Variabel X1 bernilai negatif yaitu sebesar -0,4387. Hal ini menunjukkan apabila X1 meningkat 1 unit maka nilai Y akan berkurang sebesar -0,4387.
- 3) Variabel X2 bernilai positif yaitu sebesar 0,0228. Hal ini menunjukkan apabila X2 meningkat 1 unit maka nilai Y akan meningkat juga sebesar 0,0228.

- 4) Variabel X3 bernilai positif yaitu sebesar 0,4425. Hal ini menunjukkan apabila X3 meningkat 1 unit maka nilai Y akan meningkat juga sebesar 0,4425.

3.2.3. Analisis Regresi Moderasi (MRA)

- a. Pengaruh profitabilitas dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai Perusahaan

Pada tabel 4, nilai probability $Z = 0,5513 > 0,05$ maka tidak signifikan. Sedangkan pada tabel 5, nilai probability $X_1Z = 0,8868 > 0,05$ maka tidak signifikan. Maka Z bukan moderator. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y). Kemudian hasil diatas juga diketahui persamaan:

$$Y = 0,7176 - 0,7682X_1 + 0,0012Z - 0,0039 X_1Z$$

Tabel 4. Uji Pengaruh X_1 dan Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.770367	0.358442	-2.149211	0.0345
Z	0.001535	0.002565	0.598298	0.5513
C	0.714877	0.024378	29.32497	0.0000

Tabel 5. Uji Pengaruh X_1 , Z, X_1Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-0.768183	0.360900	-2.128519	0.0363
Z	0.001153	0.003714	0.310547	0.7569
X1Z	-0.003952	0.027676	-0.142787	0.8868
C	0.717646	0.031265	22.95342	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 12, 2024

- b. Pengaruh profitabilitas dalam memoderasi pengaruh keputusan utang terhadap nilai Perusahaan

Pada tabel 6, nilai probability $Z = 0,9098 > 0,05$ maka tidak signifikan. Sedangkan pada tabel 7, nilai probability $X_2Z = 0,4954 > 0,05$ maka tidak signifikan. Maka Z **bukan moderator**.

Dengan berdasarkan data dari kedua tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan utang (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y). Kemudian hasil diatas juga diketahui persamaan:

$$Y = 0,6227 + 0,1014X_2 - 0,0018Z + 0,0022 X_2Z$$

Tabel 6. Uji Pengaruh X_2 dan Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	0.077232	0.125818	0.613838	0.5410
Z	0.000295	0.002597	0.113688	0.9098
C	0.636160	0.109848	5.791268	0.0000

Tabel 7. Uji Pengaruh X₂, Z, X₂Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X2	0.751612	0.131065	0.773684	0.4413
Z	-0.001769	0.003984	-0.443932	0.6583
X2Z	0.002235	0.003264	0.684780	0.4954
C	0.622727	0.111934	5.563355	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 12, 2024

- c. Pengaruh profitabilitas dalam memoderasi pengaruh keputusan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 8, nilai probability Z = 0,7991 > 0,05 maka tidak signifikan. Sedangkan pada tabel 9, nilai probability X₃Z = 0,0002 < 0,05 maka signifikan. Maka Z adalah moderator murni. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, profitabilitas (Z) mampu memoderasi pengaruh keputusan dividen (X₃) terhadap nilai perusahaan (Y). Kemudian hasil di atas juga diketahui persamaan:

$$Y = 0,6344 + 0,0323X_3 - 0,0016Z + 0,0352 X_3Z$$

Tabel 8. Uji Pengaruh X₃ dan Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X3	0.481479	0.124468	3.868291	0.0002
Z	-0.000592	0.002318	-0.255379	0.7991
C	0.631468	0.028825	21.90728	0.0000

Tabel 9. Uji Pengaruh X₃, Z, X₃Z terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X3	0.032321	0.163503	0.197681	0.8438
Z	-0.001652	0.002162	-0.763944	0.4471
X3Z	0.035180	0.009092	3.869567	0.0002
C	0.634432	0.026678	23.78102	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 12, 2024

- d. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 10 Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.858081	Mean dependent var	0.701471
Adjusted R-squared	0.816233	S.D. dependent var	0.446811
S.E. of regression	0.191539	Akaike info criterion	-0.265125
Sum squared resid	2.861604	Schwarz criterion	0.352516
Log likelihood	37.52138	Hannan-Quinn criter.	-0.015021
F-statistic	20.50479	Durbin-Watson stat	1.041476
Prob (F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews 12, 2024

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,8162 (82%) yang artinya bahwa variable penelitian yang digunakan mampu mempengaruhi variabel dependen (Y) mencapai 82%. Hal ini mengalami peningkatan, dimana sebelum adanya variable moderasi nilai Adjusted R-squared sebesar 79%. Sehingga terjadi peningkatan pengaruh ketika menggunakan variabel moderasi berupa profitabilitas.

4. Pembahasan

4.1. Pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dari sampel yang ada menyajikan besaran keputusan investasi dari seluruh sampel penelitian menunjukkan bahwa mayoritas keputusan investasi bertumbuh dari tahun ke tahun. Khususnya pada tahun penelitian yaitu tahun 2018 - 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan terus melakukan ekspansi bisnis untuk mengejar kenaikan laba. Bahkan dari 17 perusahaan tersebut, terdapat 6 perusahaan yang konsisten memiliki keputusan investasi yang selalu naik dari tahun ke tahun. Perusahaan itu antara lain adalah SMRA, RDTX, PWON, JRPT, CTRA, dan BSDE.

Dalam penelitian ini ditemukan kesimpulan bahwa keputusan investasi (TAG) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah dari Fitri dan Eliada (2020) dan Teguh Tri (2017). Hasil penelitian ini bertentangan dengan signaling theory, dimana keputusan investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham.

4.2. Pengaruh Keputusan Utang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dari sampel menyajikan besaran keputusan utang dari seluruh sampel penelitian menunjukkan bahwa keputusan utang sangat berfluktuasi dari tahun ke tahun. Tidak ada pola konstan atau stabil terkait dengan utang. Khususnya pada tahun penelitian yaitu tahun 2018 - 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat berhati-hati dalam menggunakan keputusan utang. Dari 17 perusahaan tersebut, hanya terdapat 3 perusahaan yang konsisten memiliki keputusan utang yang selalu turun dari tahun ke tahun. Perusahaan itu antara lain adalah BEST, PWON, dan JRPT.

Dalam penelitian ini ditemukan kesimpulan bahwa keputusan utang (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah dari Efni (2012), Fitri dan Eliada (2020), dan Moh Zaki (2020). Hal ini membuktikan bahwa penelitian ini tidak sejalan dengan Trade off Theory yang mengemukakan bahwa utang merupakan alternatif pendanaan yang berisiko karena dimasa depan perusahaan akan mendapatkan kewajiban atas pokok utang dan kewajiban atas bunga sehingga disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar mengakibatkan penilaian terhadap perusahaan tidak baik. Dari hasil penelitian ini, menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh antara utang dengan nilai perusahaan, yang berarti tidak sesuai dengan teori tersebut.

4.3. Pengaruh Keputusan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dari sampel yang ada menyajikan besaran keputusan dividen dari seluruh sampel penelitian menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen antara lain. Namun, masih ada perusahaan yang selalu konsisten membagikan dividen, seperti DMAS, JRPT, CTRA, RDTX, dan MTLA. Khususnya pada tahun penelitian yaitu tahun 2018 - 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat berhati-hati dalam menggunakan keputusan dividen.

Dalam penelitian ini ditemukan kesimpulan bahwa keputusan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga hipotesis

ketiga (H3) diterima. Penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini adalah dari Efni (2012), Fitri dan Eliada (2020), Afifa (2016), dan Moh Zaki (2020). Hal ini menunjukkan bahwa investor masih menyukai adanya dividen dibanding dengan adanya capital gain dari sebuah saham perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan teori Bird-in-the-hand dimana investor cenderung lebih memilih dividen daripada kenaikan dari capital gain.

4.4. Pengaruh Profitabilitas (ROE) dalam Memoderasi Hubungan Keputusan Investasi (TAG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan proksi Total Asset Growth (TAG) dimana investasi yang dilakukan perusahaan berdasarkan pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang positif diharapkan memiliki kinerja yang baik artinya perusahaan terlihat dapat bertumbuh semakin besar ketika memiliki aset yang semakin meningkat. Begitu pula dengan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika kedua variabel ini berinteraksi secara positif seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini tidak membuktikan hal tersebut. Ketika perusahaan memiliki aset yang bertumbuh positif maka diharapkan keuntungan yang juga besar. Tetapi pada kenyataannya, terdapat beban bawaan yang juga besar mengikuti aset tersebut dalam masalah pengelolaannya.

4.5. Pengaruh Profitabilitas (ROE) dalam Memoderasi Hubungan Keputusan Utang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan utang terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. Keputusan utang pada penelitian ini menggunakan proksi Debt to Equity Ratio (DER) yang berarti keputusan utang dilihat dari seberapa besar utang yang digunakan disbanding dengan modal dalam operasi perusahaan. Dalam industri properti dan real estate, utang sangatlah penting karena tipe industri ini adalah padat modal. Oleh karena itu sangat wajar bila keputusan utang (DER) memiliki nilai tinggi dalam sektor ini. Perusahaan yang memiliki utang tinggi diharapkan memiliki kinerja yang baik artinya perusahaan terlihat dapat bertumbuh semakin besar ketika memiliki aset yang semakin meningkat dari utang. Begitu pula dengan profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika kedua variabel ini berinteraksi secara positif seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini tidak membuktikan hal tersebut. Utang yang besar pada kenyataannya terdapat beban utang yang juga besar mengikuti utang tersebut dalam masalah pengelolaannya.

4.6. Pengaruh Profitabilitas (ROE) dalam Memoderasi Hubungan Keputusan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan utang terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keenam (H6) diterima. Keputusan dividen merupakan salah satu keputusan yang dibuat manajemen perusahaan dalam mengelola laba yang didapatkan yakni dengan cara membagikan laba atau keuntungan tersebut kepada para pemegang saham. Besaran presentase dividen akan berpengaruh kepada penilaian pemegang saham terhadap perusahaan. Hal tersebut sebagai salah satu bentuk

tanggung jawab perusahaan untuk menjaga para investor karena terdapat banyak investor atau pemegang saham yang berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan dividen.

5. Kesimpulan

Keputusan investasi yang diproksikan dengan Total Aset Growth (TAG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin tinggi atau semakin rendah keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga perusahaan tidak perlu memperhatikan keputusan investasi untuk menjaga nilai perusahaannya. Namun, investasi tetap diperlukan untuk going concern perusahaan.

Keputusan utang yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin tinggi atau semakin rendah keputusan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga perusahaan tidak perlu memperhatikan keputusan utang untuk menjaga nilai perusahaannya. Namun, utang tetap diperlukan untuk going concern perusahaan.

Keputusan dividen yang diproksikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR) memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Semakin tinggi atau semakin rendah keputusan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga perusahaan perlu memperhatikan keputusan dividen untuk menjaga nilai perusahaannya. Keputusan dividen sangat penting dalam menjaga kepercayaan investor atas nilai perusahaan.

Dari penelitian ini juga dihasilkan bahwa profitabilitas (ROE) tidak dapat memoderasi hubungan keputusan investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV). Begitu pula profitabilitas (ROE) tidak dapat memoderasi hubungan keputusan utang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Namun, profitabilitas (ROE) dapat memoderasi dengan memperkuat hubungan keputusan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) secara signifikan dan positif.

Daftar Pustaka

- Alwi, Iskandar Z. (2003). *Pasar Modal, Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Ariyanto, Teguh Tri (2017). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015)*. FE Universitas Negeri Semarang.
- Asih A, Endang EM, dan Edy S. (2021). *Pengaruh Good Governance dan Transformational Leadership terhadap Employee Performance Dimoderasi Employee Voice Behavior (pada PT Angkasa Pura I)*. Pascasarjana Universitas Pancasila.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., & Daves, P. R. (2014). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). *Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns*.

- Efni, Yulia dan Djumilah Hadiwidjojo (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10.
- Endang, EM dan Iha HH. (2014). Pengaruh Pengawasan Komite Audit, Audit Internal, Audit Eksternal terhadap Kesehatan Keuangan Perusahaan dan Dampaknya terhadap Profitabilitas (pada Perusahaan Asuransi dan Reasuransi di BEI). Pascasarjana Universitas Pancasila.
- Ferina, Ika Sasti dkk. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntansi*, Vol.2(Desember 2015), 52–66.
- Ferris, P. W. S. (1997). Agency Conflict and Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal*.
- Fitri dan Eliada (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman.
- Hansen, R. S. and Crutchley, C. E. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership , Corporate Leverage , and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46.
- Haruman, Tendi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Pontianak: Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Hayes, A. (2020). Dividend Payout Ratio.
- Hayes, A. (2021). Profitability Ratios.
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 13 No. 2, Agustus : 173-183.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In *Economics social institutions* (hal. 163–231). Springer.
- Keown, A. J., Scott Jr, D. F., Marthin, J. D. dan Petty, J. W. (2000). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Ketujuh. Buku Dua. Alih Bahasa: Chaerul Djakman dan Dwi Sulistyorini. Jakarta: Salemba Empat.
- Mardiyati, et.al. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*.
- Shochrul, R dkk. (2011). *Cata Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono, A. (2015). *Akuntansi Informasi dalam Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Gramedia.
- Sukmaningrum, Puji Setia (2023). Sentimen Investor, Pandemi Covid-19, dan Volatilitas Return Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Univ Airlangga*.
- Tridewi, Afifa Wahyu (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods, Basic Industry and Chemicals di BEI 2012-2014). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
- Wuryandani, G., Martinus, J.H., Riski, P. (2005). *Perilaku Pembiayaan dalam Industri Properti, Bank Indonesia*.