

ANALISIS PENGARUH EFEKTIVITAS KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Negeri Semarang

ekaviana@mail.unnes.ac.id³⁾



Abstrak Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh efektivitas keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020- 2022. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan sampel sebanyak 55 perusahaan dengan 108 unit analisis. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat analisis IBM SPSS 26. Penelitian ini memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebaharuan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Keywords: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Undang-undang No.3 Tahun 1982 tentang perdagangan menyatakan bahwa perusahaan adalah segala bentuk entitas bisnis yang menjalankan usaha secara permanen, berkesinambungan, dan stabil di wilayah Negara Republik Indonesia dengan tujuan utama menghasilkan laba dan keuntungan. Secara umum, perusahaan adalah sebuah organisasi yang memanfaatkan sumber daya seperti tenaga kerja dan bahan baku untuk menghasilkan barang dan jasa yang ditawarkan kepada pelanggan. Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan. Keuntungan merupakan selisih antara total pendapatan dari penjualan barang atau jasa kepada pelanggan dan total biaya yang dikeluarkan untuk memproduksi barang dan jasa tersebut.

Nilai perusahaan merupakan dasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi bagi pengembangan bisnis perusahaan,



memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan dan mengembangkan usahanya, serta memungkinkan investor menikmati hasil suntikan modal yang diberikan. Demikian pemimpin perusahaan bisa mengoptimalkan kepercayaan nilai suatu perusahaan untuk memikat investor agar menginvestasikan dananya sehingga investor bersedia menginvestasikan modal yang dimilikinya guna tercipta aliran dana yang dikelola manajemen perusahaan (Effendy & Handayani, 2020).

Tabel 2. 1 Data Rata-Rata Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estat

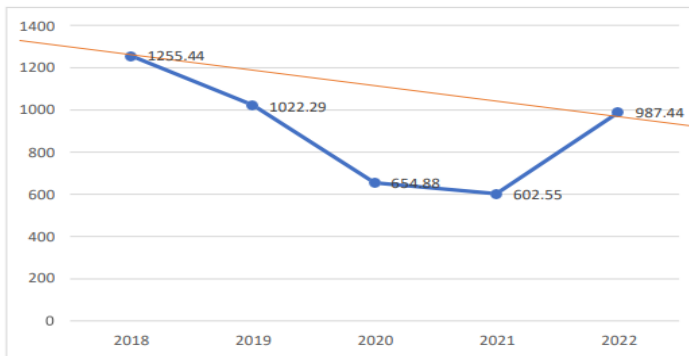
No	Penelitian	Nilai Perusahaan (PBV)	Objek
1	(Nurmalasari & Djeini, 2021)	-0,0676	Properti dan Real Estat terdaftar di BEI tahun 2016-2020
2	(Dewi & Soedaryono, 2023)	-0,2714	Properti dan Real Estat terdaftar di BEI tahun 2017-2021
3	(Suastra <i>et al.</i> , 2023)	0,8535	Properti dan Real Estat terdaftar di BEI tahun 2019-2020

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Hasil menunjukkan dari tabel 2.1 data nilai perusahaan yang dilakukan pada perusahaan di Indonesia khususnya sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai rata-rata PBV (*Price to Book Value*) di bawah 1. Nilai PBV (*Price to Book Value*) dibawah 1 menandakan bahwa harga pasar per saham turun, dikarenakan harga pasar per saham lebih rendah dari pada nilai buku. Nilai PBV (*Price to Book Value*) diatas 1, menandakan harga pasar saham lebih tinggi dari pada nilai buku. Kondisi keuangan atau operasional yang buruk seperti utang yang tinggi atau kerugian yang berkelanjutan juga bisa mengurangi nilai buku. Hal ini menunjukkan adanya potensi risiko atau masalah yang dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa nilai perusahaan yang masih minim, nilai perusahaan di Indonesia belum dikelola secara efektif dan efisien (Mardiyani & Maiyaliza, 2021). Krisis pandemi COVID-19 tahun 2020 mengguncang berbagai sektor di Indonesia, termasuk sektor properti dan real estat yang mengalami



penurunan signifikan dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHGS). Penurunan ini tercermin dari pergerakan IHGS yang fluktuatif sepanjang tahun, dengan penutupan akhir tahun menunjukkan penurunan sebesar 0,95%. Sektor properti dan real estat menjadi penyumbang terbesar penurunan, dengan beberapa perusahaan seperti SMRA, PWON, dan LKPR mengalami penurunan harga saham yang signifikan. Meskipun demikian, ada juga beberapa perusahaan seperti ASRI dan APLN yang mengalami kenaikan harga saham (Kompas.com, 2020).

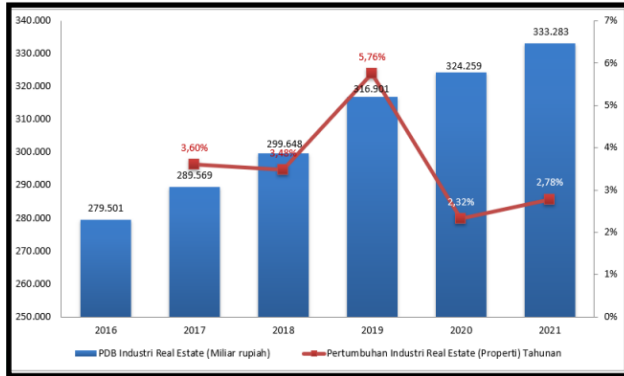


Gambar 2. 1 Harga Saham Perusahaan Sektor Properti dan Real Estat Periode 2018-2022

Sumber: Idxproperty, 2023

Berdasarkan gambar 2.1 terdapat ketidakstabilan dalam harga saham perusahaan sektor properti dan real estat pada tahun 2018-2022. Dari grafik tersebut, dapat dilihat bahwa pada tahun 2018-2019, harga saham sektor properti dan real estat mengalami penurunan sebesar 18,57% dari Rp 1.255,44 menjadi Rp 1.022,29. Pada tahun 2019 ke-2020, harga saham sektor properti dan real estat ini juga mengalami penurunan sebesar 35,94% dari Rp 1.022,29 menjadi Rp 654,88. Selanjutnya, kembali terjadi penurunan harga saham tahun 2020-2021 pada sektor properti dan real estat sebesar 7,99% dari Rp 654.88 menjadi Rp 602,55. Namun, pada tahun 2021-2022 harga saham sektor properti dan real estat ini mengalami peningkatan sebesar 63,88% dari Rp 602,55 menjadi Rp 987,44. Dari data tersebut, terlihat bahwa harga saham mengalami penurunan dari tahun 2018-2021, kemudian mengalami kenaikan tajam pada tahun 2022. Ketidakstabilan harga saham sektor properti dan real

estat ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini, dikarenakan harga saham mencerminkan prospek masa depan perusahaan.

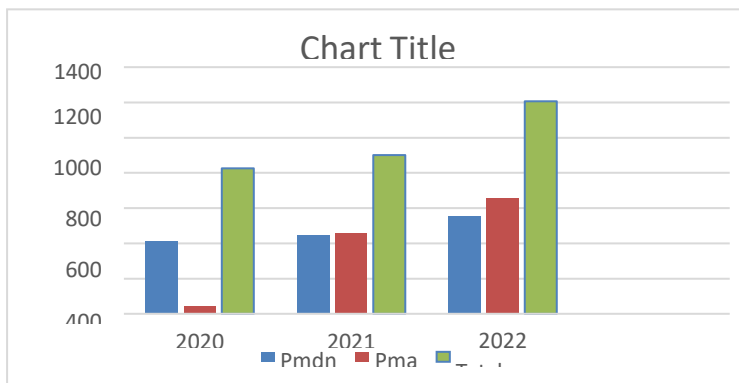


Gambar 2. 2 Grafik Pertumbuhan Industri Properti dan Real Estat 2017-2021

Sumber: dataindustri.com, 2022

Berdasarkan gambar 2.2 terdapat ketidakstabilan dalam laju pertumbuhan sektor properti dan real estat. Dari grafik tersebut, dapat dilihat bahwa pada tahun 2017 hingga 2018, laju pertumbuhan sektor properti mengalami penurunan sekitar 0,12%. Namun, pada tahun 2018 hingga 2019, pertumbuhan sektor ini meningkat secara signifikan sekitar 2,28%. Selanjutnya, terjadi penurunan lagi pada tahun 2019 hingga 2020 sekitar 3,44%, tetapi kemudian kembali meningkatkan sekitar 0,46% pada tahun 2020 hingga 2021 (dataindustri.com, 2022). Ketidakstabilan pertumbuhan dalam tingkat pertumbuhan sektor properti dan real estat ini dapat mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Perekonomian Indonesia mulai pulih pada tahun 2021 meskipun pertumbuhan terbatas, terutama di sektor properti dan real estat. Pertumbuhan sektor ini selama sembilan bulan pertama tahun 2021 hanya mencapai 2,40% untuk real estat dan 2,43% untuk properti secara keseluruhan. Pertumbuhan yang terbatas ini disebabkan oleh lambatnya pemulihan konsumsi rumah tangga. Namun, dengan prospek pemulihan ekonomi yang lebih baik pada tahun 2022, diperkirakan sektor properti dan real estat juga akan mengalami pemulihan. Proyeksi pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk tahun 2022 menunjukkan peningkatan yang signifikan, diperkirakan mencapai 5,9% melebihi proyeksi pertumbuhan tahun sebelumnya sebesar 3,2% (Cnbcindonesia.com, 2021).



Gambar 2. 3 Realisasi Investasi Indonesia 2022

Sumber: Databooks, Realisasi investasi indonesia 2022

Realisasi investasi di Indonesia mengalami peningkatan selama tiga tahun terakhir dari 2020-2022. Pada tahun 2022, realisasi investasi naik sebesar 34% menjadi Rp 1.207 triliun. Dari jumlah tersebut, Penanaman Modal Asing (PMA) menyumbang Rp65,4 triliun atau 54,2% dari total realisasi, dengan pertumbuhan tahunan sebesar 44,2%. Sementara itu, realisasi investasi dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) mencapai Rp 552,8 triliun, berkontribusi 23,6% dan tumbuh 23,6% dibanding tahun sebelumnya. Investasi di sektor properti dan real estat termasuk yang terbesar pada tahun 2022 dengan nilai Rp134,3 triliun. Realisasi investasi sepanjang 2022 telah mencapai 100,6% dari target sebenarnya Rp1,200 triliun.

Bisnis di Indonesia berkembang pesat, meningkatkan persaingan dan mendorong perusahaan untuk merancang strategi demi kelangsungan mereka. Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh keuntungan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, yang tercermin dari nilai perusahaan melalui harga sahamnya (Brigham & Ehrhardt, 2001). Investor menilai perusahaan berdasarkan potensi nilai tambah yang dihasilkan, dengan harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor (Rinnaya *et al.*, 2016). Laporan keuangan menjadi acuan penting bagi investor, sehingga manajemen harus menjaga kinerja perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain harga saham, nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan price book value (PBV). Konflik antara pemegang saham, manajemen, dan kreditur dapat terjadi dalam upaya optimalisasi nilai perusahaan. Faktor keuangan, termasuk keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, menjadi kunci utama dalam mempengaruhi pertumbuhan perusahaan (Al Daas *et al.*, 2020).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Khairani, *et al* (2018), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian oleh (Murni & Fredy, 2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Hidayat, *et al* (2022), menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan hutang tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini (Nursery & Nursiam, 2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Wulandari, 2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai



perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada penelitian terdahulu, maka dapat diketahui bahwa hasil dari penelitian terdahulu masih tidak konsisten atau inkonsisten, sehingga penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang menunjukkan hasil inkonsisten meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Untuk ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang konsisten dalam penelitian terdahulu, sehingga dalam penelitian ini ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi yang diperkirakan dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Teori dan Pengembangan Hipotesis

Teori agensi, dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan hubungan antara pemegang saham (principal) dan manajemen (agen). Manajemen sering kali mengutamakan kepentingan pribadi daripada pemegang saham, yang menyebabkan konflik kepentingan dan ketidakseimbangan informasi. Manajemen memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan, yang memungkinkan manipulasi laporan keuangan demi keuntungan pribadi. Untuk meminimalkan konflik, diperlukan mekanisme pengawasan yang menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, seperti pengawasan manajemen dan kepemilikan saham institusional. Teori agensi membantu memahami dan mengatasi kesenjangan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham serta dampaknya pada keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen, sejalan dengan teori keagenan menyatakan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai tanda kepercayaan manajer kepada pemilik saham mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan.

Teori sinyal, menurut Brigham & Ehrhardt (2001), menyatakan bahwa tindakan perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan. Informasi yang disampaikan manajemen penting bagi investor dalam mengambil efektivitas keputusan investasi. Teori



sinyal membantu investor memahami kondisi perusahaan sebenarnya dan mengurangi ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham. Dengan mengacu pada teori sinyal (signalling theory), sinyal-sinyal ini menjelaskan bahwa investor dapat memahami keputusan investasi yang diambil oleh manajemen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan (Septyanto & Nugraha, 2021). Keuntungan yang tinggi, asalkan risikonya dapat dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dalam keputusan pendanaan, informasi yang diterima oleh manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut tidaklah sama (Septyanto & Nugraha, 2021). Oleh karena itu, manajer harus menyediakan informasi kepada pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan, mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan

Efektivitas keputusan investasi yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor tentang nilai perusahaan, sesuai dengan teori sinyal (Faridah & Kurnia, 2016). Informasi nilai perusahaan dilaporkan melalui proksi PER (*Price to Earning Ratio*) sehingga semua pihak menerima informasi yang sama. Dana yang dialokasikan untuk investasi berkaitan dengan pertumbuhan masa depan perusahaan, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Manajemen keuangan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi karena keputusan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika ada peluang investasi yang menguntungkan, manajemen harus memanfaatkannya untuk mencapai laba maksimal dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Dengan teori sinyal, efektivitas keputusan investasi yang dipahami oleh investor menunjukkan dampak positif terhadap nilai perusahaan (Septyanto & Nugraha, 2021). Penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hidayat *et al.*, 2022). Semakin besar investasi, semakin tinggi nilai perusahaan, karena ini memberikan sinyal positif terkait pertumbuhan masa depan perusahaan. Harga saham yang meningkat lebih tinggi dari pendapatan perusahaan akan meningkatkan nilai buku saham atau nilai perusahaan. Menurut (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014), keputusan investasi memberikan sinyal positif mengenai perkembangan perusahaan di masa



depan, mempengaruhi harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan pesan kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang. Efektivitas keputusan investasi bertujuan untuk meraih keuntungan melalui selisih harga jual dan beli, dan evaluasinya dapat dilakukan dengan membandingkan aset tetap dan aset total. Efektivitas keputusan investasi merupakan langkah alokasi modal saat ini untuk meraih keuntungan di masa depan. Keputusan investasi yang tepat akan mengoptimalkan kinerja aset, memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. Semakin besar investasi, semakin besar keuntungan, yang mendorong minat investor untuk berinvestasi meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, investasi yang terbatas akan menurunkan laba dan minat investor mengurangi nilai perusahaan. Efektivitas keputusan investasi yang tepat dapat mencapai kinerja optimal dan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan cenderung menggunakan hutang, yang dilihat oleh pihak luar sebagai indikasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa depan, memberikan sinyal positif bagi prospek pertumbuhan. Hal ini mencerminkan kepercayaan dari kreditur dan pemangku kepentingan lainnya terhadap kemampuan finansial perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa manajemen memberikan informasi kepada kreditur, melalui laporan keuangan. Hal ini berperan penting dalam membangun keyakinan tentang kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan (Septyanto & Nugraha, 2021). Penelitian (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014) menegaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh pada nilai perusahaan dengan menggunakan hutang yang dianggap menguntungkan. Murni & Fredy (2018) menyimpulkan bahwa peningkatan pendanaan berhubungan positif dengan kenaikan nilai perusahaan memberikan sinyal positif kepada pihak luar. Ardini *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa penggunaan utang memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan terutama dalam bisnis yang baik. Penelitian (Brigham & Houston, 2013) menyoroti



bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam konteks pemilihan antara utang dan ekuitas. Penggunaan utang dapat menghasilkan penghematan pajak yang menguntungkan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, keputusan pendanaan yang tidak berhati-hati dapat berdampak negatif pada biaya modal dan nilai perusahaan. Perusahaan cenderung memilih hutang sebagai metode pendanaan karena biaya yang terkait dengan hutang cenderung lebih rendah daripada menerbitkan saham baru. Peningkatan hutang dapat diinterpretasikan sebagai indikator positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa mendatang dan memberikan sinyal positif kepada pihak luar. Keputusan pendanaan bertujuan untuk memaksimalkan sumber pendanaan dari nilai perusahaan dan menyediakan dana untuk berbagai pilihan investasi. Sumber pendanaan termasuk sumber dana internal seperti laba ditahan, kas, dan ekuitas, serta eksternal seperti utang dan ekuitas. Ini mencerminkan pentingnya struktur keuangan perusahaan yang mencakup keputusan pendanaan terkait utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan kesenjangan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Kebijakan dividen berperan sebagai indikator kepercayaan manajer kepada pemegang saham mengenai kesehatan keuangan dan masa depan perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten mengurangi kekhawatiran pemegang saham terhadap penyalahgunaan dana oleh manajer. Oleh karena itu, bertindak sebagai mekanisme pengawasan, mendorong transparansi dan efisiensi perusahaan untuk memenuhi komitmen dividen serta memaksimalkan produktivitas dengan biaya minimal. Hasil penelitian (Sari & Suwitho, 2023) menegaskan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kebijakan dividen menyebabkan penurunan nilai perusahaan karena tidak ada akumulasi laba yang bisa digunakan untuk pengembangan jangka panjang. Sinarmayarani & Suwitho (2016) dan (Sari & Wulandari, 2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen



berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini bertentangan dengan teori sinyal yang menganggap pembagian dividen sebagai sinyal positif untuk meningkatkan pandangan pemegang saham terhadap perusahaan. Pembayaran dividen dalam jumlah besar membuat investor merasa sejahtera karena mendapatkan pengembalian investasi dari perusahaan. Pembagian dividen juga menjadi indikator kondisi baik perusahaan, menarik minat investor untuk berinvestasi. Investor tertarik pada perusahaan dengan kebijakan dividen tinggi karena mereka percaya hal tersebut akan menghasilkan dividen yang lebih besar pula, mendorong peningkatan investasi dan harga saham perusahaan. Namun, kebijakan dividen yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena menghilangkan peluang untuk pengembangan jangka panjang dengan akumulasi laba. Sebagai akibatnya, perusahaan terbatas dalam kemajuan operasional.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan perusahaan dapat ditentukan melalui evaluasi nilai ekuitas, nilai total perusahaan dan total aktiva yang dimilikinya. Menurut (Mesrawati *et al.*, 2021) teori sinyal menekankan pada esensi masalah yang dihadapi oleh pembuat keputusan, yakni bagaimana mereka memanfaatkan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian saat mengambil keputusan dari berbagai opsi, terutama ketika terdapat informasi yang tidak lengkap dan tidak simetris. Ukuran perusahaan menjadi sinyal bagi pihak eksternal mengenai potensi kesuksesan dan kestabilan perusahaan. Perusahaan besar perusahaan memiliki manajemen yang efektif dan efisien, serta akses lebih mudah ke sumber daya keuangan dan pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Siregar, 2019), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke pasar modal, sehingga memfasilitasi perolehan dana tambahan untuk operasi perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor penting dalam efektivitas keputusan investasi mereka, karena perusahaan yang besar dianggap telah matang dan memiliki kinerja yang solid. Selain itu, peningkatan total aktiva perusahaan juga



akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Penting bagi manajer perusahaan untuk memahami keterkaitan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi ukuran perusahaan seperti skala operasi, tingkat modal, serta akses ke pasar dan sumber daya keuangan. Manajer dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, pemangku kepentingan perusahaan termasuk investor dan kreditur juga dapat menggunakan informasi tentang ukuran perusahaan untuk mengevaluasi kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam tentang keterkaitan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dapat menjadi aset berharga dalam pengambilan keputusan strategis bagi perusahaan serta dalam evaluasi kinerja oleh pihak-pihak eksternal yang memiliki kepentingan.

H4: Ukuran perusahaan memperkuat efektivitas keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Teori keagenan terdapat konflik kepentingan antara manajer (*agen*) dengan pemilik modal (*principal*), di mana manajer cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka sendiri (Sari & Suwitho, 2023). Dalam konteks keputusan pendanaan, manajer memiliki keleluasaan untuk memilih sumber dana dan struktur modal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki manajer yang lebih otonom dan memiliki banyak kekuasaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Sehingga dapat meningkatkan potensi konflik keagenan antara manajer dan pemilik modal. Perusahaan yang besar juga memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal atau sumber dana lainnya. Hal ini dapat memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, karena perusahaan tersebut mungkin memiliki lebih banyak pilihan dalam hal struktur modal dan biaya modal.

Ukuran perusahaan berperan penting dalam memperkuat keputusan pendanaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan dengan skala yang besar memiliki potensi yang lebih



besar dalam mengelola sumber daya keuangan mereka yang dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan besar umumnya lebih menarik bagi investor untuk menempatkan modal mereka karena dianggap memiliki reputasi yang kuat dalam mengakses sumber daya keuangan. Seperti yang dinyatakan (Sari & Suwitho, 2023), semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin mudah pula bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh dana melalui hutang. Kapasitas perusahaan besar dalam memperoleh sumber daya finansial menjadi kunci penting dalam meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Salah satu strategi untuk memperoleh sumber pendanaan adalah dengan meningkatkan kekayaan pemilik dan pemegang saham perusahaan. Adanya korelasi yang signifikan antara ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan menekankan pentingnya strategi manajemen perusahaan. Manajer perusahaan harus memperhatikan dengan cermat faktor-faktor yang mempengaruhi ukuran perusahaan, seperti skala operasional, struktur kepemilikan dan akses ke pasar modal. Dengan pemahaman yang baik terhadap dinamika ini, manajer dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam mengelola sumber dana finansial perusahaan dan merancang strategi pendanaan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemangku kepentingan eksternal termasuk investor dan kreditur juga akan memperoleh wawasan berharga. Dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan memuat keputusan investasi mereka berdasarkan ukuran perusahaan dan dampak terhadap nilai perusahaan.

H5: Ukuran perusahaan memperkuat keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar memberikan keleluasaan kepada pihak manajemen dalam penggunaan aset perusahaan, yang dapat meningkatkan laba pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa konflik muncul ketika manajemen bertindak atas kepentingannya sendiri Gustiandika & Hadiprajitno (2014). Dalam kebijakan dividen, manajer memiliki keleluasaan dalam penggunaan aset perusahaan dan pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan nilai sebuah perusahaan menjadi faktor yang



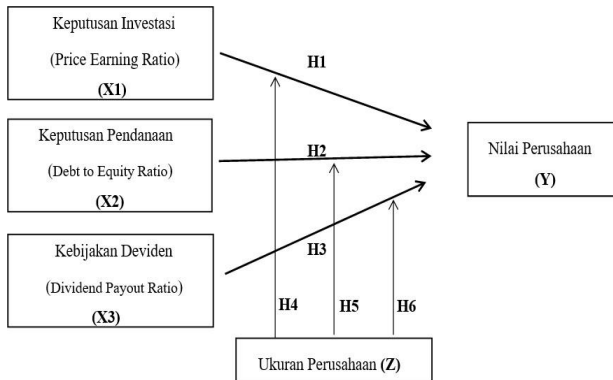
memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Manajemen memutuskan untuk membayar atau meningkatkan dividen, ini menunjukkan keyakinan mereka terhadap prospek keuangan jangka panjang perusahaan.

Distribusi dividen tidak hanya mencerminkan kondisi finansial yang baik, tetapi juga menarik minat investor lain untuk menginvestasikan modalnya dalam perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki skala besar seringkali memiliki dominasi pasar yang memungkinkannya untuk menghasilkan keuntungan besar. Perusahaan besar biasanya lebih stabil, memiliki reputasi baik, akses lebih baik terhadap sumber daya keuangan, dan manajemen yang lebih berpengalaman. Hal ini membuat kebijakan dividen lebih dihargai oleh investor dan dianggap sebagai tanda kesehatan keuangan dan kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil. Perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang memadai untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah memenuhi kewajiban operasional dan investasi, yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah dividen yang besar menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan bagi perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dianggap dapat mengendalikan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menekankan pentingnya faktor-faktor seperti skala operasional, dominasi pasar dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dalam strategi pembayaran dividen perusahaan. Strategi manajemen dividen bukan hanya merupakan keputusan keuangan semata tetapi juga mencerminkan strategi bisnis dan pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Para manajer perusahaan perlu mempertimbangkan secara cermat bagaimana kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, para pemegang saham dan investor juga dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai salah satu indikator untuk mengevaluasi kinerja dan



prospek pertumbuhan suatu perusahaan, menjadikan kebijakan dividen sebagai elemen dalam pengambilan keputusan.

H6: Ukuran perusahaan memperkuat kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan



Gambar 2. 4 Kerangka Berpikir

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan sampel sebanyak 55 perusahaan dengan 108 unit analisis. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat analisis software IBM SPSS 26. Terdapat beberapa kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini yang ditunjukkan dalam Tabel 2.2 sebagai berikut:

Tabel 2. 2 Kriteria pengambilan sampel

No.	Kriteria	2020	2021	2022	Jumlah
1	Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022.	92	92	92	276

2	Perusahaan properti dan real estat yang menyediakan data dan informasi secara lengkap dan sesuai dengan variabel penelitian yang bersumber dari annual report.	(58)	(58)	(58)	(168)
	Jumlah unit analisis	37	37	37	108

Sumber data: Data sekunder yang diolah, 2024

Penelitian ini menggunakan variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Selain itu, terdapat ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Berikut ini merupakan definisi dan alat pengukuran dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang ditunjukkan dalam Tabel 2.3:

Tabel 2. 3 Alat Pengukuran Variabel

Variabel	Singkatan	Metode pengukuran	Referensi
Nilai Perusahaan	<i>PBV</i>	$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	(Dewantari <i>et al.</i> , 2023).
Efektifitas Keputusan Investasi	<i>PER</i>	$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$	(Hidayat <i>et al.</i> , 2022).
Keputusan Pendanaan	<i>DER</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Salma & Triyonowati, 2022).
Kebijakan Dividen	<i>DPR</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$	(Lumapow & Tumiwa, 2017).
Ukuran Perusahaan	<i>Size</i>	$Size = \ln \text{ of total assets}$	(Febrianti Meiriska, 2012).

Sumber data: Data sekunder yang diolah, 2024

Hasil

Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat diketahui berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean),



dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif dalam penelitian ini yang ditunjukkan dalam tabel 2.4 sebagai berikut:

Tabel 2. 4 Hasil uji analisis deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	108	,00	3,84	,8062	,76213
Keputusan Investasi	108	-36,04	51,26	4,6116	18,83937
Keputusan Pendanaan	108	,00	2,10	,6020	,49210
Kebijakan Dividen	108	-40	.20	-,0452	,11322
Ukuran Perusahaan	108	24,93	31,81	28,3256	1,72977
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Output IBM SPSS 26 diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang telah ditunjukkan dalam Tabel 3, maka dapat diketahui bahwa jumlah data sampel yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 108 data yang terbagi selama 3 periode, yaitu 2020 sampai dengan 2022. Selain itu, hasil yang terdapat dalam Tabel 3 tersebut telah menunjukkan bahwa masing-masing variabel digunakan dalam penelitian ini, memiliki persebaran data yang telah berdistribusi secara merata. Hal tersebut dapat disebabkan karena tingkat standar deviasi yang diperoleh lebih kecil dari nilai rata-rata (mean).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya tingkat kelayakan pada model regresi yang digunakan dalam suatu penelitian. Uji normalitas yang dilakukan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,152 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5% sehingga dapat diketahui bahwa data variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah berdistribusi secara normal. Uji multikolineraritas yang telah dilakukan menunjukkan bahwa masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai tolerance > 0.1 dengan nilai variance inflagation factor (VIF) < 10, sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa masing- masing variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) yang lebih besar dari 0,05 atau 5%, sehingga hal tersebut



menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya, uji autokorelasi yang telah dilakukan memperoleh hasil sebesar 0,099. Hasil tersebut menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga hal tersebut membuktikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan uji hipotesisi yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka diperoleh beberapa hasil kesimpulan yang disajikan dala Tabel 2.4 sebagai berikut:

Tabel 2. 5 Hasil uji hipotesis

Hipotesis	Hasil	Keputusan
H1: Efektivitas keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Koefisien: 0,091 Sig: 0,070	H1 ditolak
H2:Efektivitas pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Koefisien: 5,140 Sig: 0,014	H2 diterima
H3: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Koefisien: -5,998 Sig: 0,009	H3 diterima
H4: Ukuran perusahaan memperkuat keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Koefisien: -0,003 Sig: 0,104	H4 ditolak
H5: Ukuran perusahaan memperkuat keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan	Koefisien: -0,161 Sig: 0,029	H5 ditolak
H6: Ukuran perusahaan memperkuat kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Koefisien: 0,170 Sig: 0,033	H6 diterima

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2024

Efektivitas eputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa efektivitas keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa keputusan investasi perusahaan yang diproksikan dengan Price Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 penelitian ini ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik atau tidaknya efektivitas keputusan investasi perusahaan, dalam melakukan pengambilan keputusan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajer seringkali memiliki informasi lebih banyak tentang operasi dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik saham, sehingga asimetri informasi yang mempersulit pemilik dalam mengambil keputusan yang akurat. Teori agensi mengantasi dampak asimetri informasi ini melalui mekanisme pengawasan dan insentif, dengan meningkatkan transparansi melalui pelaporan keuangan yang akurat dan teratur. Serta memastikan bahwa keputusan investasi yang diambil manajer bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadi.

Penelitian ini menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Murni & Fredy, 2018) dan (Simanungkalit *et al.*, 2022) yang masing-masing menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Hidayat *et al.*, 2022), (Nelwan & Tulung, 2018) dan (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014) yang masing-masing menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa, efektivitas keputusan investasi tidak selalu berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga bersarnya investasi tidak menjamin peningkatan laba dan nilai perusahaan. Keputusan yang tidak efisien dapat menyebabkan alokasi sumber daya yang tidak efektif dan merugikan perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan aset yang efektif dan efisien sangat penting untuk meningkatkan keuntungan maksimal dan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 penelitian ini diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tepat penentuan komposisi keputusan pendanaan



perusahaan melakukan pengambilan keputusan, maka akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menekankan keseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Manajer harus menyediakan informasi melalui laporan keuangan untuk mengurangi ketidakpastian. Keputusan pendanaan cenderung memilih hutang, yang memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan tingkat risiko bisnis yang rendah. Tingkat keputusan pendanaan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian seperti yang dilakukan oleh (Murni & Fredy, 2018), (Alghifari *et al.*, 2022), dan (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014), menemukan bahwa pendanaan melalui ekuitas dan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan berbagai keuntungan dan risiko terkait. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi keputusan pendanaan maka juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban di masa mendatang memberikan sinyal positif. Pembiayaan melalui hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya faktor pengurangan pajak. Dimana bunga yang dibayarkan kepada kreditur dapat dikurangkan dalam perhitungan penghasilan kena pajak, yang berdampak pada pembayaran pajak yang lebih rendah.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 penelitian ini diterima. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan hasil negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa tingginya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan.



Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan, menurut (Jensen & Meckling, 1976) terjadi kesenjangan kepentingan antara pemegang saham (agen) dan pemilik perusahaan (manajer). Teori keagenan pada keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai tanda kepercayaan manajer kepada pemilik saham mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten mengurangi kekhawatiran pemilik saham tentang kemungkinan penyalahgunaan dana oleh manajer. Selain itu, dividen juga bertindak sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen, memaksa perusahaan untuk tetap efisien dan transparan dalam operasi keuangan guna memenuhi komitmen dividen. Memaksimalkan produktivitas dan menggunakan sumber daya yang dimiliki dengan biaya seminimal mungkin.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika kebijakan dividen meningkat, nilai perusahaan cenderung menurun. Signifikansinya adalah bahwa meskipun investor mungkin merasa puas dengan pembagian dividen dalam jumlah besar, hal tersebut justru akan mengurangi nilai perusahaan. Penyebabnya adalah karena kurangnya rencana pengembangan jangka panjang dan ketidakmampuan perusahaan untuk menyimpan laba sebagai laba ditahan. Penemuan ini konsisten dengan yang dilakukan oleh (Sari & Suwitho, 2023), (Sinarmayarani & Suwitho, 2016) dan (Sari & Suwitho, 2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang rendah dapat menjadi pilihan yang lebih bijaksana untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemungkinan ekspansi dan pertumbuhan jangka panjang. Sebaliknya, terus-menerus membagikan dividen dalam jumlah besar dapat merugikan nilai perusahaan dengan menghambat potensi pengembangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan hati-hati kebijakan dividen. Memilih pendekatan yang seimbang antara pembagian dividen dan reinvestasi untuk memastikan pertumbuhan dan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Ukuran perusahaan memperkuat keputusan investasi terhadap nilai perusahaan



Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat secara signifikan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis uji interaksi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 ditolak. Hal tersebut berarti tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak berperan dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori signal yang menyatakan bahwa, teori sinyal menekankan pada esensi masalah yang dihadapi oleh pembuat keputusan, yakni bagaimana mereka memanfaatkan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian saat mengambil keputusan dari berbagai opsi, terutama ketika terdapat informasi yang tidak lengkap dan tidak simetris (Mesrawati *et al.*, 2021). Ukuran perusahaan menjadi sinyal bagi pihak eksternal mengenai potensi kesuksesan dan kestabilan perusahaan. Perusahaan besar memiliki manajemen yang efektif dan efisien, serta akses lebih mudah ke sumber daya keuangan dan pasar modal.

Perusahaan dengan ukuran besar dan keputusan investasi yang tinggi cenderung tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ini karena perusahaan besar lebih berfokus pada peningkatan aset daripada peningkatan laba yang diharapkan oleh investor. Meskipun berhasil menarik investor dan menghasilkan aset besar, perusahaan besar sering mempertahankan aset tanpa memperhatikan efektivitas dan efisiensi pengelolaan. Aset yang tinggi namun tidak terpakai menyebabkan beban tambahan, mengurangi tingkat investasi, dan tidak memperbaiki kondisi laba. Oleh karena itu, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memperkuat keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat secara signifikan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis uji interaksi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi



pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Hal tersebut berarti besar ukuran perusahaan tidak berperan dalam memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap tingkat nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan, terdapat konflik kepentingan antara manajer (agen) dengan pemilik modal (principal), di mana manajer cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks keputusan pendanaan, manajer memiliki keleluasaan untuk memilih sumber dana dan struktur modal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki manajer yang lebih otonom dan memiliki banyak kekuasaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Sehingga dapat meningkatkan potensi konflik keagenan antara manajer dan pemilik modal. Perusahaan yang besar juga memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal atau sumber dana lainnya. Hal ini dapat memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, karena perusahaan tersebut mungkin memiliki lebih banyak pilihan dalam hal struktur modal dan biaya modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, tidak dapat memoderasi nilai perusahaan dan keputusan pendanaan. Ini karena perusahaan cenderung menggunakan sumber dana untuk operasional. Perusahaan besar membutuhkan biaya tinggi untuk menjalankan operasionalnya, seperti biaya administrasi, tenaga kerja, dan pemeliharaan aset. Biaya-biaya ini dapat menyebabkan penurunan keputusan pendanaan dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan, yang direspon negatif oleh investor karena menurunnya keputusan pendanaan menurunkan harga saham dan nilai perusahaan. Karena operasional perusahaan besar membutuhkan dana besar, mereka sering memiliki hutang besar yang membawa risiko dan tanggung jawab besar kepada pemegang saham. Hal ini menjadi pertimbangan calon investor bahwa perusahaan cenderung meningkatkan utang, yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga, ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memperkuat kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keenam (H6) dalam penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperkuat secara signifikan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis uji interaksi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 diterima. Hal tersebut berarti besarnya ukuran perusahaan dapat memoderasi dengan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa konflik muncul ketika manajemen bertindak atas kepentingannya sendiri (Gustiandika & Hadiprajitno, 2014). Dalam kebijakan dividen, manajer memiliki keleluasaan dalam penggunaan aset perusahaan dan pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan nilai sebuah perusahaan menjadi faktor yang memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Manajemen memutuskan untuk membayar atau meningkatkan dividen, ini menunjukkan keyakinan mereka terhadap prospek keuangan jangka panjang perusahaan.

Pembagian dividen mencerminkan kondisi finansial yang baik dan menarik minat investor. Perusahaan besar biasanya memiliki stabilitas keuangan, reputasi baik, akses ke sumber daya keuangan dan manajemen yang berpengalaman membuat kebijakan dividen mereka lebih dihargai. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan besar dianggap berkelanjutan dan sebagai tanda kesehatan keuangan serta kemampuan menghasilkan arus kas stabil, yang meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar kemungkinan membayar dividen. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Manajer perlu mempertimbangkan dampak kebijakan dividen pada persepsi pasar dan nilai perusahaan



jangka panjang. Sementara pemegang saham dan investor dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator mengevaluasi kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian yang telah dilakukan ini dapat disimpulkan bahwa efektivitas keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan tinggi rendahnya keputusan investasi perusahaan melakukan pengambilan keputusan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan maka semakin rendah nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh efektivitas keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti besarnya ukuran perusahaan mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin besar perusahaan maka semakin besar dan stabil juga sumber daya keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah memperluas cakupan dengan memasukkan variabel independen tambahan seperti profitabilitas dan struktur modal, yang diperkirakan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam penelitian ini koefisien determinasi (R^2) menunjukkan nilai yang tergolong rendah sebesar 49,2%, artinya ada faktor lain di luar penelitian yang lebih signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menggunakan variabel moderasi lainnya seperti tata kelola perusahaan dan konsentrasi kepemilikan, yang diperkirakan dapat



memoderasi hubungan variabel independen dengan nilai perusahaan. Hal ini karena ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, tidak mampu memoderasi pengaruh efektivitas keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu bagi perusahaan, diharapkan terus meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan Price Earning Ratio (PER). Dikarenakan keputusan investasi yang diukur menggunakan Price Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alghifari, E. S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2022). Capital Structure, Profitability, Hedging Policy, Firm Size, and Firm Value: Mediation and Moderation Analysis. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i5.1063>
- Ardini, L., Wahidahwati, & Adhitya, D. (2022). The Effect of Investment Decisions, Funding, And Profitability on Company Value with Corporate Governance as Moderating Variables. *Quality - Access to Success*, 23(190), 1–10. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.190.01>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Ali Akbar Yulianto, Ed.; Ed.4, Vol. 2). Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Cnbcindonesia.com. (2021, December 31). *2021 Bukan Tahunnya Pemegang Saham ini*.
- Dewantari, N. K. Y., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, D. P. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 145–157.
- Effendy, N. N., & Handayani, N. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3).
- Faridah, N., & Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2).
- Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia.



- Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* , 14(2), 141–156.
<https://doi.org/10.34208/jba.v14i2.198>
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting* , 3(2). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hidayat, T., Yahya, A., Hardiyanti, ; Putri, Maulina, ; & Permatasari, D. (2022). Kebijakan Dividen dan Hutang Serta Keputusan Investasi Dalam Mempengaruhi Nilai Perusahaan (The Influence Of Divident Policies, Debt Policies, and Investment Decisions on Company Value). *“EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 3. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v3i01.438>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360.
<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Khairani, P. N., Isnurhadi, Yuliani, & Agustina, H. (2018). The Effect of Funding and Investment Decisions Toward Company Value with Dividend Policy as the Intervening Variable on Manufaktur Sector Listede in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 79(7), 54–62.
<https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-07.06>
- Kompas.com. (2020, December 30). *Sepanjang 2020, Sektor Properti Menyumbang Pelemahan Terbesar ke IHSG*.
- Lumapow, S. L., & Tumiwa, R. A. F. (2017). The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value. *Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 8(22). www.iiste.org
- Mardiyani, & Maiyaliza. (2021). Pengaruh Current Ratio dan Total Asset Turn Over terhadap Return on Asset pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Ecer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Indonesia Membangun*, 20(2).
- Mesrawati, Clairine, Benua, K. M., & Jonaltan, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Dharmawangsa*, 15(1), 157–165. <https://doi.org/10.46576/wdw.v15i1.1057>
- Murni, Y., & Fredy, H. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan

- Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JEAM*, 17(1).
<https://doi.org/10.19184/jeam.v17i1.7139>
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). The Effect of Dividend Policy, Financing Decisions and Investment Decisions on Firm Value in Blue Chip Shares Listed in BEI. *Jurnal EMBA*, 6(4), 2878–2887.
<https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>
- Nursery, R. A., & Nursiam. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(3), 1118–1124.
<https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1155>
- Salma, S., & Triyonowati. (2022a). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(10).
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1–18.
<https://doi.org/10.21776/tema.22.1.1-18>
- Sari, D. N., & Suwitho. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(1).
- Septyanto, D., & Nugraha, I. M. (2021). The Influence of Enterprise Risk Management, Leverage, Firm Size and Profitability on Firm Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2018. *KnE Social Sciences*.
<https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8850>
- Simanungkalit, H., Ramashar, W., & Agustiawan. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 3(2).
<https://doi.org/10.36085/jakta.v2i1>
- Sinarmayarani, A., & Suwitho. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5).
- Siregar, M. E. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Efek Indonesia



Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2). <https://doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07>

