

# **PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019**

**Ni Putu Ayu Yuniastri<sup>1</sup>**

**I Dewa Made Endiana<sup>2</sup>**

**Putu Diah Kumalasari<sup>3</sup>**

*Universitas Mahasaraswati Denpasar*

*ayuyuniastri19@gmail.com*

## ***Abstract***

*The value of the company is a form of achievement of the company that comes from public confidence in the company's performance after going through a long process of activities, namely since the company was founded until now. Increasing the value of the company then the welfare of the owners will also increase. This research aims to determine the effect of profitability, dividend policy, investment decisions, capital structure and size of the company on the value of the company on companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019.*

*The population of this study is a manufacturing company registered in IDX for the period 2017-2019. A sample of 24 manufacturing companies determined based on purposive sampling methods. The analysis tool used to test the hypothesis is multiple regression.*

*The results showed that profitability has no effect on the value of the company, the dividend policy has no effect on the value of the company, the investment policy positively affects the value of the company, the capital structure has no effect on the value of the company, and the size of the company negatively affects the value of the company. Further research can develop this research using other variables that in theory have an influence on the value of the company, such as investment opportunity set.*

***Keywords : Company Value Profitability, Dividend Policy, Investment Decision, Capital Structure, Company Size***

## **PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan berperan penting dalam menunjukkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal terlihat pada harga saham perusahaan. Harga saham yang stabil cenderung akan memberikan kenaikan pada nilai perusahaan pada jangka waktu panjang (Augustin, 2016). Pada dasarnya, tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapi (Primayuni, 2018). *Return* dapat berasal dari dividen maupun *capital gain*. Dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham. *Capital gain* adalah selisih harga saham pada saat menjual dan membeli saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan, dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut, diantaranya adalah profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan ukuran perusahaan (Primayuni, 2018).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan (Analisa 2011), Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Saham yang

diterbitkan oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih diminati oleh investor, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Oleh karena itu, profitabilitas diyakini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Herawati, 2013). Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Semakin besar nilai profitabilitas, maka kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional untuk menghasilkan laba bersih semakin baik. Profitabilitas yang bertumbuh menunjukkan adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2013), Nurmayasari (2012) dan Abdillah (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Yustitiani (2013) menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang (Herawati 2013). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016) dan Fenandar dan Surya (2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian berbeda didapat oleh Sukirni (2012) dan Nurhayati (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva. Keputusan investasi merupakan keputusan bisnis di luar keputusan keuangan yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Primayuni, 2018). Contoh keputusan investasi adalah menentukan apakah aktiva tetap yang sekarang dimiliki sebaiknya diganti dengan aktiva tetap baru. Penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati dan Sri (2014), Suardana, dkk (2020) dan Abdillah (2014), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian Salama, dkk (2019), menyatakan keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi *financial* perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Dewi dan Sudiarta, 2017). Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal), nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada struktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan utang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan kredibilitas suatu perusahaan akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya utang, atau biaya kesulitan keuangan. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntut peran dari manajemen perusahaan. Pendanaan dari penggunaan utang memiliki kelemahan serta kelebihan. Kelemahan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan adalah diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga utang (Prastuti dan Sudiarta 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2014) dan Endiana (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Arindita (2015), menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Noviliyana (2016), ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2017) dan Sari (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil berbeda diperoleh Fau (2015) dan Noviliyana (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dikarenakan sektor manufaktur memiliki rata-rata pertumbuhan harga saham yang paling tinggi dan perusahaan manufaktur merupakan jenis perusahaan yang paling banyak terdaftar dan paling aktif memperdagangkan sahamnya BEI dibandingkan dengan perusahaan non-manufaktur. Adapun judul dari penelitian ini adalah “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”.

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori sinyal (*signalling theory*)**

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar. Menurut Gustiandika (2014), teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi, yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rositawati (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi laba yang didapat, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik dan akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian Nurmayasari (2012), Octavia (2013) dan Abdillah (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

### **H<sub>1</sub>: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen adalah kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang

akan datang (Herawati 2013). Semakin besar dividen yang dibagikan mengindikasikan laba perusahaan besar dan investor akan tertarik untuk melakukan investasi yang ditunjukkan dengan membeli saham perusahaan dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik meliputi perencanaan, pengawasan, pengkoordinasian, evaluasi dan investigasi dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, hal ini mengindikasikan nilai perusahaan tinggi dimata investor. Hasil penelitian Senata (2016) dan Fenandar dan Surya (2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

**H<sub>2</sub>: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Sartini dan Purbawangsa 2012). Semakin baik keputusan investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya sehingga menyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pihak perusahaan (Kustini, 2013). Hasil penelitian Azis (2017), Irvaniawati dan Sari (2014) dan Abdillah (2014), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

**H<sub>3</sub>: Keputusan Investasi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merupakan kunci kinerja perusahaan, struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan posisi *financial* perusahaan akan meningkat, maka nilai perusahaan pun akan naik. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *financial policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara hutang dan ekuitas. Semakin besar rasio hutang terhadap modal mengindikasikan bahwa perusahaan dalam aktivitas operasional dan investasinya lebih banyak menggunakan hutang. Jika aktivitas investasi menguntungkan yang didanai dengan hutang, maka potensi perusahaan mendapatkan keuntungan semakin besar sehingga investor melihat perusahaan potensial sebagai tempat berinvestasi dengan membeli saham, hal tersebut mengindikasikan nilai perusahaan menjadi tinggi. Hasil penelitian Hamidy (2014) dan Yanda (2018), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

**H<sub>4</sub>: Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan penilaian skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut menjadi pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan (Noviliyana 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki keuntungan perusahaan yang lebih stabil. Jika keuntungan perusahaan stabil maka investor akan melihat perusahaan tersebut sangat prospek untuk dijadikan tempat bagi investor untuk berinvestasi sehingga saat investor membeli saham maka saham perusahaan akan naik, sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari

perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Hasil penelitian Dewi dan Sudiarta (2017) dan Sari (2016) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

**H<sub>5</sub>: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

## METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, dengan mengakses situs resmi di *www.idx.co.id*. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price To Book Value* (PBV). PBV adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013). Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

#### Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010). Kebijakan dividen diproksikan *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR yaitu perbandingan antara dividen perlembar saham dengan laba bersih perlembar saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Setelah Pajak}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

#### Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa datang. PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

#### Struktur modal

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yaitu membandingkan antara total utang dengan modal sendiri. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

**Ukuran perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total aset. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln of total asset} \dots\dots\dots(6)$$

**Penentuan Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 187 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dan datanya dapat diakses selama periode 2017-2019.
3. Perusahaan secara konsisten membagikan dividen selama periode 2017-2019.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	26,202	0,891		29,409	0,000
PROFIT	-0,017	0,009	-0,059	-1,764	0,082
KD	0,184	0,427	0,013	0,431	0,668
KI	0,023	0,008	0,085	2,767	0,007
SM	0,441	0,251	0,056	1,755	0,084
UP	-0,990	0,033	-0,960	-29,655	0,000

Sumber: data diolah (2020)

Dari nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut dapat dibuat persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$NP = 26,202 - 0,017 \text{ PROFIT} + 0,184 \text{ KD} + 0,023 \text{ KI} + 0,441 \text{ SM} - 0,990 \text{ UP}$$

Penelitian ini sudah memenuhi Uji Asumsi Klasik diantaranya Uji Normalitas, Uji Autokolerasi, Uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas. Model regresi ini sudah layak uji ditandai dengan hasil uji F dapat dijelaskan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,937. Hal ini menunjukkan bahwa 93,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan. Sementara itu sisanya sebesar 6,3% dijelaskan oleh variabel yang dimasukkan dalam model regresi.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis pertama ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor atau pasar memandang bahwa yang terpenting dijadikan acuan adalah potensi bertumbuh perusahaan yang bisa dilihat dari keputusan investasi yang dibuat. Hal lain yg dijadikan acuan juga adalah

keberlangsungan hidup perusahaan dimasa depan. Jika keputusan investasi yg diambil perusahaan dapat memaksimalkan potensi bertumbuh perusahaan dan keberlangsungan perusahaan terjaga, maka investor akan membeli saham perusahaan dan itu merupakan indikasi nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Nurmayasari (2012), Octavia (2013) dan Abdillah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis kedua ditolak. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, pemegang saham juga hanya menginginkan pengambilan keuntungan dengan jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Hal ini dikarenakan pemegang saham ingin memperoleh keuntungan dengan mendapatkan *capital gain* dibandingkan mendapatkan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Senata (2016) dan Fenandar dan Surya (2012) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis ketiga diterima. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin baik keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian yang besar (Abdillah, 2014). Keputusan investasi yang tepat berdampak pada keuntungan perusahaan di masa depan dikarenakan manajer mampu mengambil keputusan investasi yang tepat untuk perusahaan yang menguntungkan di masa yang akan datang. Sehingga keuntungan tersebut dapat menciptakan gambaran optimalnya kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, apabila keputusan meningkat maka akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan, apabila nilai suatu perusahaan tinggi maka investor akan memiliki minat dan tertarik untuk berinvestasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Azis (2017), Irvaniawati dan Sari (2014) dan Abdillah (2014), yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Dengan demikian, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya, dimana membuat para investor akan menganggap wajar ketika suatu perusahaan memiliki hutang selama perusahaan mampu mengimbangi antara hutang dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Hamidy (2014) dan Yanda (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis kelima ditolak. Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor maupun calon investor. Dimana perusahaan dengan jumlah aset yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan aset dikarenakan

perputaran dari aset perusahaan akan semakin lama. Penurunan nilai perusahaan ini dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang kurang efektif. Dengan adanya penurunan nilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi investor untuk menanamkan modal kepada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Dewi dan Sudiartha (2017) dan Sari (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan yaitu:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan manufaktur dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang tepat berdampak pada keuntungan perusahaan di masa depan, sehingga keuntungan tersebut dapat menciptakan gambaran optimalnya kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.
4. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Adapun keterbatasan dan saran dalam penelitian ini yaitu penelitian hanya menggunakan 5 variabel bebas yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan ukuran perusahaan dengan menggunakan 24 sampel perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup penelitian dan penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan dan memperbanyak variasi-variasi variabel bebas yang digunakan dalam penelitian selanjutnya yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial.

### **DAFTAR PUSTAKA**



- Abdillah, Ardianto.2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Penelitian*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008). *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Arindita, G. 2015. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Size terhadap Nilai Perusahaan.
- Augustin, Nur Chendy.2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.Skripsi.
- Azis, Rifandi Yoki. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajaya, Ary. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 4.2. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Dewi, D A Intan Yoga Maha dan Sudiarta, Gede Mertha. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusaha, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. Vol. 6, No. 6. Universitas Udayana.
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Endiana, I. D. M. (2017). Implikasi Mekanisme Corporate Governance, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi (JUARA)*, 7(2), 167-179.
- Fau, Nia Rositawati. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*. 1 (2) h: 1-10. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan IBM Program SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Gustian, Dani. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Gustiandika,Tito. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Dinilai Corporate Governance Preception Index Tahun 2017-2011. *Skripsi*. Semarang: FEB Universitas Diponegoro.
- Hamidy, R., G. Wiksuana, dan G. Artini. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal*. Ekonomi dan Bisnis. 4(2337-3067): 665-682.

- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2, No. 02. Universitas Negeri Padang.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. pp. 457-480. <http://www.idx.co.id/> (Diakses pada hari Selasa, 26 Mei 2020).
- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF.
- Irvaniawati dan Sri, Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Vol. 3 No.6. *Jurnal*. STIESIA Surabaya.
- Kustini, Indah Adi. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2012. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Noviliyana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden, Leverage, Price Earning Ratio, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2).
- Nurmayasari, Andi. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Nurmayasari, Andi. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Octavia, Lusy. 2013. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Deviden, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Diponegoro Semarang.
- Prabowo, Pandu. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan Real Estate Yang Terdaftar di Bei Periode 2008-2013. *Skripsi*. Lampung : Universitas Lampung.
- Prastuti, Ni Kadek Raid dan I Gede Merta Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 No. 3. Universitas Udayana.
- Primayuni, Ni Made Asih. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016. *Skripsi*. Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Rositawati. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Salama, M. Van Rate, P. dan Untu, V. N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3).

- Sari, Novia Liana. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti Real Estate yang Terdaftar di BEI 2010-2014. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Senata, Maggee. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM* 6.1 (2016): 73-84.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hadiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*. Volume 3 No.1.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang.
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(2), 137-155.
- Suryandari, N. N. A., & Mongan, F. F. A. (2020). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Tanggung Jawab Sosial, Tata Kelola, Dan Kesempatan Investasi Perusahaan. *Accounting Profession Journal (APAJI)*, 2(2), 94-103.
- Yanda, Abraham Carlos. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.
- Yustitiningrum, Ika Yoana. 2013. Pengaruh Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.