

Determinasi Nilai Perusahaan Berdasarkan Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan

Rahmat Hidayat

Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 10 Juni 2024

Revised: 23 Juni 2024

Accepted: 25 Juni 2024

Keywords:

Nilai Perusahaan
Keputusan Investasi
Pendanaan,
Kebijakan Dividen
Ukuran Perusahaan

Correspondence:

Rahmat Hidayat

rahmathidayat@umsu.ac.id

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. Nilai perusahaan diukur menggunakan price to book value (PBV), sementara data diperoleh melalui metode dokumentasi dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Price Earning Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, mendukung teori *growth opportunities* dan *dividend signaling*. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Uji simultan menyatakan bahwa keempat variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menekankan pentingnya PER dan DPR sebagai sinyal pasar yang dapat digunakan oleh manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan. Keterbatasan penelitian ini mencakup cakupan sektor dan periode yang sempit serta belum mempertimbangkan faktor non-keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel serta mempertimbangkan pendekatan campuran guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif terhadap determinan nilai perusahaan.

This study aims to analyze the influence of investment decisions, funding decisions, dividend policy, and firm size on firm value in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2022 period. Firm value is measured using the price to book value (PBV) indicator, with data collected through documentation methods and analyzed using multiple linear regression. The results show that the Price Earning Ratio (PER) and Dividend Payout Ratio (DPR) have a significant positive effect on firm value, supporting the growth opportunities and dividend signaling theories. In contrast, the Debt to Equity Ratio (DER) and firm size (SIZE) show no significant effect, suggesting that capital structure and scale may not directly influence investor perception in this context. Simultaneous testing confirms that all four independent variables significantly affect firm value. These findings highlight the importance of PER and DPR as market signals for managerial and investor decision-making. The study's limitations include a narrow sectoral and temporal scope and the exclusion of non-financial factors. Future research is recommended to broaden the scope, include additional financial and non-financial variables, and consider a mixed-methods approach for a more comprehensive understanding of firm value determinants.

This is an open access article under the [CC BY NC](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/) license.



Pendahuluan

Nilai perusahaan merupakan representasi dari persepsi pasar terhadap kinerja suatu perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Harga saham sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan, dan menjadi indikator utama dalam menilai nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Semakin tinggi harga saham, semakin besar pula nilai perusahaan yang pada akhirnya mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Gapenski, 1996). Harmono (2009) menyatakan bahwa nilai perusahaan menjadi perhatian penting karena mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan demi meningkatkan daya saing dan kelangsungan bisnis jangka panjang. Dalam

kerangka tersebut, perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan lebih mudah menarik investor dan mempertahankan posisi kompetitif di pasar (Setiabudhi, 2022).

Fenomena penurunan nilai saham perusahaan consumer non cyclicals di Indonesia selama pandemi COVID 19 menguatkan urgensi penelitian mengenai faktor faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Data dari CNBC Indonesia mencatat penurunan harga saham secara signifikan pada beberapa perusahaan besar, seperti PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) yang turun 2,55%, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) turun 1,24%, dan PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) turun 1,20%. Penurunan ini tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti pandemi atau kebijakan rebalancing indeks, tetapi juga mencerminkan sensitivitas nilai perusahaan terhadap keputusan keuangan strategis yang diambil manajemen. Dalam konteks tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk menguji bagaimana keputusan keputusan manajerial internal berkontribusi terhadap nilai perusahaan dalam situasi yang dinamis dan kompleks.

Menurut teori keuangan modern yang dikembangkan oleh Fama dan French, nilai perusahaan dapat dioptimalkan melalui pengambilan keputusan keuangan yang tepat, khususnya keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen (Yunitasari & Priyadi, 2014). Ketiga keputusan tersebut merupakan bagian dari tanggung jawab manajemen keuangan yang saling berkaitan dan dapat mempengaruhi reaksi pasar terhadap kinerja perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Wijaya dan Wibawa (2010) juga menyatakan bahwa kombinasi yang optimal dari keputusan keputusan tersebut berperan penting dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, mengkaji bagaimana masing masing keputusan tersebut mempengaruhi nilai perusahaan menjadi langkah strategis untuk memberikan pemahaman lebih dalam terhadap dinamika pengelolaan keuangan perusahaan.

Keputusan investasi memberikan sinyal tentang prospek pertumbuhan perusahaan. Menurut signaling theory, keputusan investasi yang tepat menunjukkan ekspektasi pertumbuhan yang positif dan dapat meningkatkan kepercayaan investor (Hermanto & Syam, 2020). Penelitian oleh Chen et al. (2020) dalam *Journal of Corporate Finance* menemukan bahwa investasi yang strategis dan terukur memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan. Sementara itu, keputusan pendanaan berkaitan erat dengan struktur modal yang akan digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan ekspansi. Studi oleh Frank dan Goyal (2009) dalam *Review of Financial Studies* menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan yang efisien memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Selain itu, kebijakan dividen memainkan peran penting dalam menciptakan sinyal ke pasar mengenai kestabilan dan prospek laba perusahaan. Baker dan Powell (2020) dalam *Journal of International Financial Markets* menunjukkan bahwa konsistensi dalam pembayaran dividen meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap harga saham.

Ukuran perusahaan juga sering kali dikaitkan dengan nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, pasar, dan informasi, yang dapat meningkatkan efisiensi operasional dan reputasi pasar (Dang et al., 2018). Namun, penelitian oleh Hasan dan Gupta (2021) dalam *Asian Economic and Financial Review* menemukan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai tidak selalu positif, tergantung pada efisiensi manajemen dan struktur organisasi perusahaan. Oleh karena itu, memahami peran ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan menjadi hal yang relevan untuk dikaji lebih lanjut.

Penelitian penelitian sebelumnya banyak berfokus pada sektor tertentu atau negara berkembang, namun hasilnya masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menunjukkan pengaruh signifikan antara keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan, sementara studi lainnya tidak menemukan hubungan yang konsisten (Abor & Biekpe, 2005; Rajan & Zingales, 1995; Gill et al., 2011). Hal ini menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut yang mempertimbangkan karakteristik unik dari pasar dan perusahaan perusahaan di Indonesia, khususnya di sektor consumer non cyclicals yang cenderung stabil namun tetap menghadapi tantangan dalam menjaga nilai perusahaan.

Kebaruan dari penelitian ini terletak pada integrasi empat variabel utama — keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan — dalam mempengaruhi nilai perusahaan di sektor consumer non cyclicals di Indonesia pasca pandemi. Selain itu, penelitian ini akan menguji apakah temuan dari literatur internasional dapat berlaku secara konsisten dalam konteks perusahaan perusahaan Indonesia, yang memiliki struktur tata kelola, regulasi, dan dinamika pasar yang berbeda. Kontribusi keilmuan dari penelitian ini adalah memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan, serta menyediakan landasan empiris bagi pengambilan keputusan strategis di perusahaan publik Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di sektor consumer non cyclicals di Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan keuangan yang lebih efektif, serta bagi investor dalam menilai kualitas keputusan

manajerial. Dari sisi akademis, hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur mengenai determinan nilai perusahaan dalam konteks pasar negara berkembang, serta menjadi referensi untuk studi lanjutan dengan pendekatan yang lebih komprehensif.

Pengembangan Hipotesis

Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Penerapan prinsip-prinsip GCG: transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan merupakan fondasi dalam menciptakan struktur organisasi yang mampu meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan, yang sering kali direpresentasikan oleh harga saham atau rasio Tobin's Q, mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan dan kualitas manajemennya. Secara teoritis, teori agensi (*agency theory*) menjelaskan bahwa pemisahan antara pemilik dan pengelola (*agen*) menciptakan potensi konflik kepentingan. Dalam hal ini, GCG berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang menurunkan biaya keagenan dengan memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Implementasi GCG yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko manipulasi laporan keuangan, serta meningkatkan transparansi yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Brown & Caylor, 2006; García Sánchez & García Meca, 2018; Aluchna & Kuszewski, 2022).

Secara empiris, berbagai penelitian telah menemukan hubungan positif antara GCG dan nilai perusahaan. Misalnya, studi oleh Fauzi dan Locke (2012) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik menunjukkan performa keuangan dan valuasi pasar yang lebih tinggi. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian dari Bhagat dan Bolton (2008) yang menunjukkan bahwa dewan direksi yang independen dan berfungsi dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang efektif. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gender Diversity dan Nilai Perusahaan

Gender diversity dalam dewan direksi atau manajemen puncak mengacu pada keterwakilan perempuan dalam posisi pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberagaman gender diyakini dapat memperkaya perspektif organisasi, meningkatkan kualitas keputusan, dan memperkuat praktik tata kelola yang etis dan berorientasi jangka panjang. Dalam konteks ini, keberagaman bukan hanya soal representasi, tetapi juga merupakan aspek strategis dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Teori sumber daya (*resource based view*) menyatakan bahwa sumber daya yang unik dan tidak mudah ditiru dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1991). Gender diversity merupakan salah satu bentuk sumber daya yang dapat memperluas kapasitas organisasi dalam menyerap informasi, memahami pasar yang lebih luas, serta mendorong inovasi. Selain itu, keberagaman gender juga selaras dengan praktik Environmental, Social, and Governance (ESG) yang semakin penting dalam penilaian investor modern.

Secara empiris, sejumlah studi internasional menemukan bahwa kehadiran perempuan di jajaran direksi berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Post dan Byron (2015) dalam meta analisisnya menemukan bahwa gender diversity di dewan direksi berkorelasi positif dengan kinerja pasar, terutama di negara-negara dengan tingkat kesetaraan gender yang tinggi. Terjesen et al. (2016) menyatakan bahwa keberagaman gender meningkatkan efektivitas pengawasan dewan dan pengambilan keputusan strategis. Demikian pula, penelitian oleh Joecks et al. (2013) menunjukkan bahwa terdapat ambang batas minimal atau "critical mass" dalam representasi perempuan agar dampak positif terhadap nilai perusahaan dapat dirasakan secara signifikan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Gender diversity dalam dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Interaksi Good Corporate Governance dan Gender Diversity terhadap nilai perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) dan gender diversity merupakan dua elemen penting dalam membentuk struktur organisasi yang sehat, adaptif, dan bernilai tinggi. Meskipun keduanya memiliki pengaruh masing-masing terhadap nilai perusahaan, interaksi keduanya diyakini mampu menciptakan efek sinergis yang lebih besar dibandingkan jika diterapkan secara terpisah. Dalam konteks teori agensi, keberadaan sistem GCG yang baik akan meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sementara gender diversity di dewan direksi akan memperkuat efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan kolektif.

Perempuan dalam posisi strategis cenderung memiliki sensitivitas etika dan sosial yang tinggi, yang pada akhirnya meningkatkan praktik tata kelola, transparansi, serta tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder (Adams & Ferreira, 2009; Bear et al., 2010). Namun, manfaat gender diversity tidak dapat dioptimalkan tanpa adanya sistem GCG yang mendukung. Sebaliknya, penerapan GCG akan lebih efektif jika diiringi oleh keberagaman perspektif dalam struktur dewan. Oleh karena itu, sinergi antara GCG dan gender diversity berpotensi memperkuat reputasi perusahaan di mata investor, mengurangi risiko keputusan yang bias, dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh positif gender diversity terhadap kinerja atau nilai perusahaan akan semakin kuat ketika perusahaan memiliki sistem tata kelola yang baik (Wali et al., 2022; Hafsi & Turgut, 2013). Hal ini mengindikasikan bahwa GCG berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara gender diversity dan nilai perusahaan. Bersarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Good Corporate Governance memperkuat pengaruh gender diversity terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis kausalitas untuk menguji hubungan sebab akibat antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur menggunakan indikator *price to book value* (PBV). Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor consumer non cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2022. Sektor ini dipilih karena memiliki karakteristik stabil namun tetap terdampak fluktuasi nilai saham, terutama pasca pandemi COVID 19 dan rebalancing IHSG.

Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) perusahaan tercatat secara konsisten selama periode penelitian, (2) memiliki data laporan keuangan lengkap, dan (3) memiliki catatan pembagian dividen. Data sekunder diperoleh melalui teknik dokumentasi dari laporan tahunan dan situs resmi BEI. Variabel keputusan investasi diukur dengan *capital expenditure to total asset ratio*, keputusan pendanaan dengan *debt to equity ratio* (DER), kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio*, dan ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural total aset. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan model:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Sebelum analisis, dilakukan uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk memastikan kelayakan model regresi. Uji F digunakan untuk menguji pengaruh simultan, dan uji t untuk menguji pengaruh parsial masing masing variabel dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi empiris terhadap pemahaman faktor faktor penentu nilai perusahaan di sektor consumer non cyclical di Indonesia.

Hasil Dan Pembahasan

Statistik Deskriptif Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian. Statistik yang disajikan mencakup jumlah sampel, nilai minimum dan maksimum, nilai rata rata (mean), serta standar deviasi dari masing masing variabel penelitian. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel dibawah

Tabel 1.

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
PER	165	0.06	61.89	16.59	13.19
DER	165	2.13	3.09	0.81	0.69
DPR	165	0.00	1.06	0.25	0.26
SIZE	165	25.56	32.93	29.17	1.57
PBV	165	0.33	28.50	2.11	2.64

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Kolmogorov Smirnov. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0.200 (> 0.05), sehingga residual dinyatakan terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas diuji dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Hasil menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai Tolerance > 0.10 dan VIF < 10, yang berarti tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

Tabel 2 Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
PER	0.989	1.011
DER	0.949	1.053
DPR	0.897	1.115
SIZE	0.869	1.151

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat signifikansi variabel independen terhadap residual absolut (ABS_RES_1). Hasil menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0.05, sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan nilai Durbin Watson. Nilai yang diperoleh sebesar 1.880, berada dalam rentang 1.5 hingga 2.5, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3 Uji parsial (t)

Variabel	Koefisien	t hitung	Sig.	Kesimpulan
PER	0.040	9.525	0.000	Signifikan
DER	0.012	0.347	0.729	Tidak Signifikan
DPR	0.067	3.231	0.002	Signifikan
SIZE	0.027	0.471	0.639	Tidak Signifikan

Persamaan regresi linier berganda yang diperoleh dari hasil analisis sebagai berikut:

$$Y = 0.135 + 0.040\text{PER} + 0.012\text{DER} + 0.067\text{DPR} + 0.027\text{SIZE}$$

Berdasarkan persamaan di atas, diketahui bahwa:

1. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa konstanta (intercept) dalam model ini bernilai 0,135. Artinya, apabila seluruh variabel independen yaitu Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan ukuran perusahaan (SIZE) berada pada nilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 0,135. Walaupun nilai ini bersifat negatif dan mungkin tidak memiliki makna praktis dalam konteks riil, keberadaan konstanta tetap penting dalam menyusun persamaan regresi sebagai dasar prediksi model.
2. Variabel Price Earning Ratio (PER) memiliki koefisien sebesar 0,040. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada PER akan meningkatkan nilai perusahaan (yang diukur dengan Price to Book Value/PBV) sebesar 0,040 satuan, dengan asumsi variabel lainnya berada dalam kondisi tetap. Nilai signifikansi dari variabel ini sebesar 0,000, yang berada jauh di bawah ambang batas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Sementara itu, variabel Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,012, yang berarti bahwa setiap kenaikan satu satuan pada DER diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,012 satuan. Namun demikian, nilai signifikansi DER sebesar 0,729 menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, secara empiris dalam penelitian ini tidak ditemukan bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Selanjutnya, Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki koefisien positif sebesar 0,067. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan pada DPR akan mendorong kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,067

satuan. Nilai signifikansi DPR sebesar 0,002 menunjukkan bahwa pengaruh ini signifikan secara statistik, sehingga DPR terbukti berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

5. Terakhir, ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan koefisien positif sebesar 0,027, yang berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan juga cenderung meningkat. Namun, dengan nilai signifikansi sebesar 0,639, dapat disimpulkan bahwa pengaruh SIZE terhadap nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, dalam konteks penelitian ini, ukuran perusahaan tidak terbukti memiliki pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Uji Parsial)

Hasil uji t berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa:

1. Price Earning Ratio (PER) memiliki nilai koefisien sebesar 0,040 dan nilai t hitung sebesar 9,525 dengan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa PER berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi PER, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV.
2. Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan koefisien sebesar 0,012 dengan nilai t hitung sebesar 0,347 dan nilai signifikansi sebesar 0,729. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka DER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, perubahan DER tidak cukup kuat secara statistik untuk mempengaruhi PBV dalam penelitian ini.
3. Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki koefisien sebesar 0,067 dengan nilai t hitung sebesar 3,231 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi ini berada di bawah batas 0,05, sehingga DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin tinggi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.
4. Ukuran Perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar 0,027 dengan nilai t hitung sebesar 0,471 dan nilai signifikansi sebesar 0,639. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Artinya, dalam konteks penelitian ini, besar kecilnya perusahaan tidak cukup memengaruhi perubahan PBV.

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4 Anova

Sumber	df	Mean Square	F hitung	Sig.
Regresi	4	0.164	27.527	0.000
Residual	157	0.006		

Pengujian secara simultan terhadap variabel independen dilakukan melalui uji F untuk mengetahui apakah model regresi yang dibangun secara keseluruhan layak digunakan dalam menjelaskan pengaruh variabel variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (PBV). Dalam penelitian ini, variabel independen yang diuji meliputi Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), dan ukuran perusahaan (SIZE). Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 27,527 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari batas signifikansi yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel independen yang digunakan dalam model memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak dan relevan untuk digunakan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan berdasarkan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Price Earning Ratio (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien positif sebesar 0,040 dan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Temuan ini memperkuat teori growth opportunities yang menyatakan bahwa PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Semakin tinggi PER, semakin besar

keyakinan investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan laba, yang kemudian meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut dan berdampak pada kenaikan Price to Book Value (PBV) sebagai representasi nilai pasar perusahaan.

Hubungan ini juga dapat dijelaskan melalui pendekatan signaling theory, yang menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh manajemen melalui laporan keuangan dan rasio rasio keuangan seperti PER dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. PER yang tinggi seringkali ditafsirkan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan, sehingga meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan studi sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Arkan (2016) dan Wati & Saifi (2017) yang menemukan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Oleh karena itu, PER dapat dijadikan sebagai indikator penting dalam menilai kinerja dan potensi perusahaan oleh investor dan analisis pasar.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) dalam penelitian ini menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,012 dengan nilai signifikansi 0,729 ($> 0,05$), yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, DER merefleksikan struktur pendanaan perusahaan, khususnya proporsi utang terhadap ekuitas. Menurut trade off theory, perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang optimal antara utang dan ekuitas untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Namun, ketidaksignifikanan pengaruh DER terhadap PBV dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak terlalu mempertimbangkan tingkat leverage dalam menilai nilai perusahaan, khususnya pada sektor atau konteks tertentu. Kemungkinan lain adalah bahwa investor telah mengantisipasi risiko leverage yang tinggi atau rendah, sehingga pengaruh DER terhadap PBV menjadi tidak mencolok. Hal ini dapat dikaitkan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal daripada eksternal, dan struktur utang bukan menjadi penentu utama nilai perusahaan, melainkan hanya sebagai pelengkap dari strategi pembiayaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Kusumawati dan Wibowo (2020) yang juga menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV pada beberapa sektor industri.

Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien positif sebesar 0,067 dan nilai signifikansi 0,002 ($< 0,05$). Hasil ini mendukung dividend signaling theory, yang menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi atau meningkat dianggap sebagai sinyal positif mengenai prospek keuangan perusahaan ke depan. Investor cenderung menafsirkan kebijakan dividen sebagai bentuk keyakinan manajemen terhadap kestabilan dan keberlanjutan laba perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Secara ekonomi, dividen dapat dianggap sebagai bentuk kepastian pengembalian bagi investor, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti. Oleh karena itu, perusahaan yang konsisten memberikan dividen cenderung dihargai lebih tinggi oleh pasar. Temuan ini juga selaras dengan penelitian oleh Lintner (1956) dan Brigham & Houston (2011) yang menyatakan bahwa dividen memainkan peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, kebijakan dividen tidak hanya berdampak pada arus kas pemegang saham, tetapi juga mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek laba, yang berkontribusi pada peningkatan PBV sebagai ukuran nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,639 ($> 0,05$). Meskipun secara teori perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses lebih besar terhadap sumber daya, efisiensi operasional, dan stabilitas pendapatan, dalam konteks penelitian ini tidak ditemukan hubungan yang kuat antara ukuran dan nilai perusahaan.

Menurut agency theory, perusahaan besar cenderung memiliki struktur organisasi yang kompleks, yang dapat menyebabkan peningkatan biaya keagenan dan inefisiensi operasional. Hal ini dapat mengimbangi keuntungan skala ekonomi yang diperoleh perusahaan besar. Selain itu, investor mungkin lebih mempertimbangkan rasio rasio keuangan yang mencerminkan profitabilitas dan kebijakan distribusi laba daripada ukuran perusahaan semata.

Temuan ini konsisten dengan beberapa studi sebelumnya seperti oleh Setiawan (2020) yang juga menemukan bahwa SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Ini menunjukkan bahwa ukuran

perusahaan bukan satu satunya atau bukan variabel dominan yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Pendanaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai F hitung sebesar 27,527 dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi dari PER, DER, DPR, dan SIZE secara bersama sama memberikan kontribusi terhadap variasi nilai perusahaan (PBV). Dengan kata lain, meskipun tidak semua variabel berpengaruh signifikan secara parsial, keberadaan keempatnya secara simultan memperkuat model dalam menjelaskan fluktuasi nilai perusahaan. Secara teoritis, hal ini selaras dengan pendekatan firm value maximization, di mana nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor fundamental yang saling berkaitan, baik dari sisi kebijakan investasi (PER), struktur modal (DER), kebijakan pembagian laba (DPR), maupun skala bisnis (SIZE). Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dikatakan layak digunakan karena secara statistik mampu menjelaskan hubungan yang kompleks antara berbagai aspek keuangan dengan persepsi nilai perusahaan di pasar modal. Hasil ini juga mempertegas pentingnya pendekatan holistik dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, di mana setiap aspek keuangan saling melengkapi dan membentuk gambaran menyeluruh terhadap nilai suatu entitas bisnis.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa Price Earning Ratio (PER) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung *growth opportunities* dan *signaling theory*, di mana PER tinggi mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba dan memberikan sinyal positif kepada investor. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan, mengindikasikan bahwa struktur pendanaan tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor, kemungkinan karena faktor sektoral atau strategi internal perusahaan. Dividend Payout Ratio (DPR) terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperkuat *dividend signaling theory*, bahwa dividen tinggi mencerminkan keyakinan manajemen atas keberlanjutan laba dan meningkatkan kepercayaan investor. Ukuran perusahaan (SIZE) tidak menunjukkan pengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa dalam konteks tertentu, skala usaha bukan indikator utama dalam penilaian investor.

Keempat variabel independen (PER, DER, DPR, SIZE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan pentingnya analisis yang menyeluruh dalam menilai faktor-faktor fundamental. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu objek yang terbatas pada sektor dan periode tertentu serta hanya menggunakan empat indikator keuangan. Data sekunder yang digunakan juga belum mencakup aspek non-keuangan seperti tata kelola dan reputasi.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah pentingnya manajemen menjaga PER dan kebijakan dividen sebagai sinyal positif pasar. Bagi investor, PER dan DPR dapat dijadikan dasar analisis dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini juga memberikan kontribusi teoritis terhadap kajian nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sektor dan periode observasi, menambahkan variabel keuangan dan non-keuangan, serta mempertimbangkan pendekatan *mixed methods* untuk analisis yang lebih komprehensif.

Referensi

- Abor, J., & Biekpe, N. (2005). What determines the capital structure of listed firms in Ghana? *African Finance Journal*, 7(1), 37–48.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2022). Corporate governance and firm performance: A literature review and research agenda. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 150–170. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2021-0159>

- Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dividen, dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 1–10.
- Arkan, T. (2016). The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in the food sector of Istanbul Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 7(6), 110–116.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2020). Dividend policy in global perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 65, 101188.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257–273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Chen, S., Sun, Z., Tang, S., & Wu, D. (2020). Government subsidies and investment efficiency: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 60, 101519.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: A study of New Zealand listed-firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 43–67.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Review of Financial Studies*, 23(4), 1397–1428.
- García Sánchez, I. M., & García Meca, E. (2018). CSR engagement and earnings quality in banks. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 1101–1125. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3193-4>
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), 3.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>
- Hasan, I., & Gupta, P. P. (2021). Corporate governance, firm size, and firm value: Evidence from emerging markets. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 234–250.
- Hermanto, B., & Syam, A. (2020). Investment decision and firm value: Empirical study on companies listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(2), 4170–4173.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Irena, A., Hendarmin, R. M. R., & Pebriani, R. A. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi (JPAK)*, 11(2), 185–197. <https://doi.org/10.26740/jpak.v11n2.p185-197>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass”? *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1559-0>
- Kusumawati, A., & Wibowo, A. (2020). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(4), 1–18.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2021). Pengaruh ukuran perusahaan (size) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan pembagian dividen sebagai variabel intervening. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1), 1–10. <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Rizal, V., Stefanny, S., Novianty, H., Angeliaca, A., Tantowi, C., & Purba, M. I. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(3), 1181–1191. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v29.i03.p20>

- Setiawan, H. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–20.
- Setiabudhi, T. (2022). Market value and corporate governance: Empirical evidence from Indonesia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 15(1), 101–124.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Wali, A. N., Noekent, V., Putri, V. W., & Waliuddin, A. N. (2022). Diversity of the board of directors and company financial performance in the perspective of good corporate governance. *Management Analysis Journal*, 11(3), 311–318. <https://doi.org/10.15294/maj.v11i3.58646>
- Wati, L. N., & Saifi, M. (2017). Pengaruh price earning ratio, return on equity, dan debt to equity ratio terhadap price to book value (studi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 124–131.
- Wijaya, A., & Wibawa, T. (2010). Financial decisions and firm value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(2), 221–230.
- Yunitasari, D., & Priyadi, M. P. (2014). Financial decisions and their impact on corporate value. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(5), 1–18.