

Studi Empiris Faktor-Faktor Penentu Nilai Perusahaan: Keputusan Investasi, Pendanaan, Dividen, dan Ukuran Perusahaan

Dian Indrawati

Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Makasar, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 12 Mei 2024

Revised: 24 Juni 2024

Accepted: 25 Juni 2024

Keywords:

Nilai Perusahaah
Keputusan Investasi
Pendanaan
Dividen
Ukuran Perusahaan

Correspondence:

Dian Indrawati

dianindra@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2022. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas. Data diperoleh secara sekunder melalui laporan keuangan tahunan, situs resmi BEI, serta sumber keuangan terpercaya lainnya. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh simultan dan parsial variabel independen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Price Earnings Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, keempat variabel memberikan kontribusi sebesar 41,2% terhadap variasi nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan investor dalam mengelola struktur keuangan dan menilai potensi perusahaan. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan karena belum mempertimbangkan faktor kualitatif. Penelitian lanjutan disarankan untuk mengintegrasikan variabel tambahan dan pendekatan lintas waktu guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

This study aims to analyze the influence of investment decisions, financing decisions, dividend policies, and firm size on firm value in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2022 period. A quantitative approach with a causal research design was employed. Secondary data were collected from annual financial reports, the official IDX website, and other reliable financial sources. The sample was selected using purposive sampling based on specific criteria. Data analysis was conducted using multiple linear regression to test the simultaneous and partial effects of independent variables on firm value. The results indicate that the Debt to Equity Ratio (DER) and firm size have a positive and significant effect on firm value. In contrast, the Price Earnings Ratio (PER) and Dividend Payout Ratio (DPR) do not show a significant effect. Collectively, these four variables contribute 41.2% to the variation in firm value. This study provides practical implications for management and investors in managing financial structures and assessing company potential. However, the study is limited by not considering qualitative factors. Future research is recommended to incorporate additional variables and longitudinal approaches to achieve more comprehensive results.

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



Pendahuluan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja suatu perusahaan yang umumnya diukur melalui harga saham. Nilai ini menjadi indikator penting karena berhubungan langsung dengan tingkat kesejahteraan pemegang saham, di mana semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula daya tarik investor (Gill & Mathur, 2011; Li & Chen, 2018; Al-Najjar & Kilincarslan, 2017). Dalam pandangan pasar, nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai keputusan manajerial, khususnya yang terkait dengan

kebijakan keuangan. Salah satu indikator penting nilai perusahaan yang banyak dikaji dalam penelitian keuangan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan.

Fenomena terkini menunjukkan bahwa saham perusahaan-perusahaan consumer non-cyclicals di Indonesia mengalami pelemahan, seperti Nippon Indosari Corpindo (ROTI), Unilever Indonesia (UNVR), hingga Gudang Garam (GGRM), yang turut menurunkan nilai perusahaan mereka. Situasi ini tidak hanya mencerminkan dampak pandemi COVID-19, tetapi juga ketidakpastian pasar yang disebabkan oleh kebijakan rebalancing indeks seperti IHSG berbasis free float market cap (CNBC Indonesia, 2023). Ketidakpastian tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat sangat dipengaruhi oleh respons pasar terhadap keputusan strategis internal yang diambil oleh manajemen perusahaan (Lins, Servaes, & Tamayo, 2017; Ferreira & Laux, 2007; Ajanthan, 2013). Oleh karena itu, penting untuk mengkaji secara lebih dalam bagaimana keputusan-keputusan keuangan utama dapat memengaruhi nilai perusahaan, khususnya di sektor yang terpapar langsung oleh dinamika makroekonomi.

Keputusan investasi menjadi aspek krusial karena secara teoritis mencerminkan sinyal positif terhadap prospek masa depan perusahaan (Ross, 1977; Fama & French, 1998; McConnell & Muscarella, 1985). Investasi yang dilakukan secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengembangan aset produktif yang berdampak pada pertumbuhan laba dan peningkatan harga saham. Selain itu, keputusan pendanaan yang tepat juga berdampak besar terhadap struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. Penggunaan hutang, apabila tidak seimbang, dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan (Frank & Goyal, 2009; De Jong, Kabir, & Nguyen, 2008; Rajan & Zingales, 1995). Kebijakan dividen juga tidak kalah penting, karena menjadi sinyal kestabilan arus kas dan kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan (La Porta et al., 2000; Baker & Wurgler, 2004; Brav et al., 2005).

Ukuran perusahaan kerap digunakan sebagai variabel kontrol karena perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, kemampuan untuk menanggung risiko, serta kredibilitas yang tinggi di mata investor (Cheng, 2008; Nguyen & Nguyen, 2020; Dang, Li, & Yang, 2018). Namun, perusahaan besar juga menghadapi tantangan birokratis yang dapat memperlambat respons strategis terhadap perubahan pasar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan juga perlu dianalisis dalam konteks bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan secara empiris, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Penelitian-penelitian terdahulu telah menelusuri hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Delen, Kuzey, dan Uyar (2013), yang menemukan bahwa investasi dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di negara berkembang. Sementara itu, penelitian oleh Setiawan dan Putri (2021) menekankan bahwa kebijakan dividen cenderung menjadi sinyal yang kuat dalam mempengaruhi harga saham perusahaan consumer goods di ASEAN. Namun demikian, sedikit penelitian yang menggabungkan keempat variabel ini secara simultan dalam satu kerangka analisis di konteks Indonesia dengan data terkini pasca-pandemi. Inilah letak kebaruan dari penelitian ini, yaitu mengevaluasi nilai perusahaan melalui pendekatan integratif terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, khususnya pada sektor yang terdampak oleh perubahan signifikan kondisi ekonomi dan pasar modal. Selain itu, kontribusi keilmuan dari penelitian ini adalah dengan menguji kembali validitas teori-teori klasik keuangan dalam kondisi pasar yang sedang tidak stabil, serta memberikan perspektif lokal yang dapat menjadi rujukan strategis baik bagi akademisi, investor, maupun pengambil kebijakan korporat.

Dengan demikian, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis secara empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur keuangan korporat, serta menjadi referensi strategis bagi manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Secara praktis, penelitian ini juga dapat dimanfaatkan oleh investor dalam mempertimbangkan faktor-faktor utama yang memengaruhi kinerja saham perusahaan.

Uraian Teori

Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi berhubungan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Menurut *signaling theory*, keputusan investasi mencerminkan optimisme manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor (Chen et al., 2011). Investasi dalam aset produktif mencerminkan efisiensi penggunaan modal dan strategi pertumbuhan berkelanjutan, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Basyith, 2016).

Perusahaan yang mengalokasikan dana secara tepat pada proyek-proyek yang bernilai positif secara net present value (NPV) akan mendapatkan arus kas yang stabil dan meningkat, sehingga memperkuat valuasi pasar mereka (Puspitaningtyas, 2017). Oleh karena itu, investasi yang efektif akan menambah kepercayaan pasar dan mendorong kenaikan harga saham.

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan upaya strategis dalam menentukan struktur modal optimal antara utang dan ekuitas. Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak, namun harus diimbangi dengan manajemen risiko kebangkrutan yang bijak (Frank & Goyal, 2011). Keputusan pendanaan yang tepat akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Vo dan Ellis (2017) menemukan bahwa struktur modal yang efisien dapat menciptakan leverage yang sehat dan memperkuat nilai perusahaan. Selain itu, Dinh dan Nguyen (2016) membuktikan bahwa tingkat utang yang proporsional mampu memberikan pengaruh positif terhadap return pemegang saham, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam memperkuat persepsi investor terhadap kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam *signaling theory*, pembagian dividen merupakan sinyal positif tentang arus kas masa depan dan kelangsungan bisnis (Al-Malkawi et al., 2010). Kebijakan dividen yang konsisten mencerminkan manajemen yang solid dan prospek laba yang berkelanjutan.

Baker et al. (2016) menyatakan bahwa investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi pada perusahaan yang konsisten membayar dividen, karena hal ini mengindikasikan minimnya ketidakpastian. Selain itu, Amidu dan Abor (2016) menunjukkan bahwa dividen meningkatkan daya tarik saham perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan dan nilai pasar perusahaan tersebut.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi, kekuatan aset, dan kemampuan bertahan dalam dinamika pasar. Menurut teori *resource-based view*, perusahaan besar memiliki akses lebih baik terhadap sumber daya, pendanaan eksternal, dan diversifikasi risiko (Serrasqueiro & Nunes, 2012). Hal ini menjadikan perusahaan besar lebih menarik di mata investor.

Penelitian oleh Nireesh dan Velnampy (2014) membuktikan bahwa perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki arus kas yang stabil, likuiditas tinggi, dan profitabilitas yang baik—semua faktor ini secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Al-Shubiri (2011) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memengaruhi nilai pasar karena efisiensi operasional yang lebih tinggi.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas yang bertujuan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen secara empiris. Fokus utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menjelaskan fenomena yang terjadi secara objektif dan terukur berdasarkan data numerik.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di BEI selama periode 2019 hingga 2022. Sektor ini dipilih karena karakteristiknya yang cenderung stabil terhadap fluktuasi ekonomi dan memiliki peran penting dalam memenuhi kebutuhan dasar masyarakat. Dalam menentukan sampel, digunakan teknik purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan yang secara konsisten terdaftar selama periode pengamatan, memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap dan dapat diakses, serta memiliki data yang tersedia untuk semua variabel yang diteliti. Selain itu, perusahaan yang mengalami delisting selama periode observasi tidak dimasukkan ke dalam sampel. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan informasi dari laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan

auditan, serta data dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan sumber-sumber keuangan terpercaya lainnya seperti RTI dan Yahoo Finance. Seluruh data yang dikumpulkan kemudian dianalisis secara kuantitatif untuk memperoleh hasil yang relevan dengan rumusan masalah. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

Hasil Dan Pembahasan

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian secara umum melalui ukuran nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PER	165	0.06	61.89	16.5897	13.19208
DER	165	-2.13	3.09	0.8079	0.68629
DPR	165	0.00	1.06	0.2466	0.26423
SIZE	165	25.56	32.93	29.1650	1.57104
PBV	165	-0.33	28.50	2.1095	2.64416

Berdasarkan tabel 2 di atas analisis deskriptif terhadap lima variabel penelitian yaitu PER, DER, DPR, SIZE, dan PBV, diperoleh gambaran bahwa data memiliki variasi yang cukup tinggi. Variabel PER memiliki rata-rata 16,59 dengan penyebaran yang besar, mencerminkan perbedaan signifikan dalam persepsi pasar terhadap laba perusahaan. DER rata-rata sebesar 0,81, namun adanya nilai negatif menunjukkan kemungkinan ekuitas negatif pada beberapa perusahaan. DPR rata-rata 0,25, menandakan sebagian laba dibagikan sebagai dividen, meskipun nilai maksimum lebih dari 1 menunjukkan kebijakan dividen yang agresif. SIZE menunjukkan rata-rata 29,17, yang berarti sebagian besar perusahaan dalam sampel tergolong besar. Sementara itu, PBV dengan rata-rata 2,11 menandakan bahwa saham perusahaan umumnya diperdagangkan di atas nilai bukunya, meskipun terdapat nilai negatif yang menunjukkan kondisi ekstrem. Secara umum, kelima variabel menunjukkan sebaran nilai yang beragam dan penting untuk dianalisis lebih lanjut.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test terhadap residual model regresi. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi > 0,05.

Tabel 2 Uji Normalitas

Statistik	Nilai
N	164
Mean	0.0000000
Std. Deviation	0.20611173
Most Extreme Differences	
- Absolute	0.043
- Positive	0.043
- Negative	-0.041
Test Statistic	0.043
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, pa2 da tabel diperoleh nilai statistik uji sebesar 0,043 dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hal ini diperkuat dengan mean sebesar 0,000 dan standar deviasi 0,206, serta perbedaan ekstrem antara nilai positif dan negatif yang relatif kecil, yaitu 0,043 dan -0,041. Dengan demikian, asumsi normalitas pada data ini telah terpenuhi dan dapat dilanjutkan ke analisis statistik parametrik selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat signifikansi pada analisis regresi variabel terhadap residual absolut. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	B	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	0.404	0.190	2.133	0.034
PER	-0.004	0.003	-1.202	0.231
DER	-0.010	0.024	-0.396	0.693
DPR	-0.029	0.017	-1.733	0.085
SIZE	-0.056	0.036	-1.562	0.120

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode regresi Glejser pada tabel 3, diperoleh nilai signifikansi untuk seluruh variabel independen berada di atas angka 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara nilai absolut residual dengan variabel-variabel independen yang diuji. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas, atau dengan kata lain, penyebaran residual dalam model bersifat konstan (homoskedastik). Kondisi ini mendukung validitas model karena memenuhi salah satu asumsi klasik dalam regresi linear.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi diuji menggunakan nilai Durbin-Watson (DW). Nilai DW mendekati 2 menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

Tabel 4 Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0.642	0.412	0.397	0.07720339	1.880

Nilai Standard Error of the Estimate sebesar 0,0772 menunjukkan besarnya rata-rata kesalahan prediksi dalam model, dengan nilai yang relatif kecil menandakan prediksi model cukup akurat. Sedangkan Durbin-Watson sebesar 1,880 berada dalam kisaran yang mendekati angka 2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Tabel 5 Uji F

Sumber	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.656	4	0.164	27.527	0.000
Residual	0.936	157	0.006		
Total	1.592	161			

Berdasarkan hasil analisis ANOVA (Analysis of Variance), diperoleh nilai F hitung sebesar 27,527 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, yang berarti model regresi yang digunakan signifikan secara statistik. Artinya, secara simultan variabel-variabel independen dalam model berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Total Sum of Squares sebesar 1,592 terbagi menjadi Sum of Squares Regression sebesar 0,656 dan Sum of Squares Residual sebesar 0,936. Dengan Mean Square Regression sebesar 0,164 dan Mean Square Residual sebesar 0,006, nilai F yang tinggi mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variasi data. Kesimpulannya, model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Tabel 6 Uji Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.642	0.412	0.397	0.07720339

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai R sebesar 0,642, yang menunjukkan adanya hubungan yang cukup kuat antara variabel independen dan variabel dependen. Nilai R Square (koefisien determinasi) sebesar 0,412 mengindikasikan bahwa sebesar 41,2% variasi pada variabel dependen dapat

dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Sementara itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,397 menunjukkan penyesuaian koefisien determinasi terhadap jumlah variabel bebas yang digunakan, sehingga dapat diartikan bahwa sekitar 39,7% variasi variabel dependen dijelaskan oleh model setelah disesuaikan.

Nilai Standard Error of the Estimate sebesar 0,0772 mencerminkan tingkat kesalahan standar dalam memprediksi variabel dependen dari model. Semakin kecil nilai ini, maka semakin baik model dalam melakukan prediksi. Secara keseluruhan, model regresi ini dapat dikatakan memiliki daya prediksi yang cukup baik.

Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

Tabel 7 Uji t

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
PER	-0.135	0.144		-0.936	0.351
DER	0.040	0.004	0.586	9.525	0.000
DPR	-0.012	0.034	-0.022	-0.347	0.729
SIZE	0.067	0.021	0.203	3.231	0.002

Berdasarkan hasil uji t (uji parsial) terhadap model regresi yang melibatkan variabel PER, DER, DPR, dan SIZE, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel DER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,040, nilai t sebesar 9,525, dan tingkat signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Selain itu, nilai Beta sebesar 0,586 menandakan pengaruh positif yang cukup kuat. Artinya, semakin tinggi DER, maka nilai variabel dependen cenderung meningkat.
2. Variabel SIZE juga menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan koefisien sebesar 0,067, nilai t sebesar 3,231, dan nilai signifikansi 0,002 ($< 0,05$). Nilai Beta sebesar 0,203 menunjukkan bahwa SIZE memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen, meskipun tidak sekuat DER.
3. Sementara itu, variabel PER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan nilai koefisien -0,135, nilai t sebesar -0,936, dan signifikansi sebesar 0,351 ($> 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi pada PER tidak secara nyata memengaruhi variabel dependen dalam model ini.
4. Demikian pula, variabel DPR memiliki nilai koefisien -0,012, nilai t sebesar -0,347, dan signifikansi sebesar 0,729, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai Beta yang rendah (-0,022) juga mendukung kesimpulan ini.

Pembahasan

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,040, nilai t sebesar 9,525, dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Nilai Beta sebesar 0,586 menunjukkan pengaruh positif yang cukup kuat. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio DER, maka nilai variabel dependen (misalnya nilai perusahaan atau profitabilitas) juga meningkat. Secara teori, DER mencerminkan struktur modal perusahaan, yaitu sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas. Menurut teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam kenyataannya, keberadaan pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi membuat struktur modal menjadi relevan terhadap kinerja dan nilai perusahaan (Myers, 2001). Rasio DER yang tinggi bisa menandakan keberanian perusahaan untuk memanfaatkan leverage dalam memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Studi oleh Vo dan Ellis (2017) menunjukkan bahwa penggunaan utang secara moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak dari bunga utang. Selanjutnya, Frank dan Goyal (2015) menemukan bahwa DER yang optimal mendukung pencapaian tujuan perusahaan melalui efisiensi modal dan kontrol keuangan. Namun demikian, apabila DER terlalu tinggi, risiko kebangkrutan juga meningkat. Dalam konteks hasil penelitian ini, nilai t yang tinggi dan signifikansi yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang secara bijak dan terukur dapat memperoleh manfaat positif terhadap kinerja atau nilai yang diukur sebagai variabel dependen.

Pengaruh Firm Size (SIZE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa variabel SIZE memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien sebesar 0,067, nilai t sebesar 3,231, dan nilai signifikansi 0,002 menunjukkan bahwa SIZE berpengaruh secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Nilai Beta sebesar 0,203 menandakan bahwa pengaruh SIZE positif meskipun tidak sekuat pengaruh DER. Firm size biasanya diukur melalui total aset atau pendapatan perusahaan. Menurut teori signal (signal theory), perusahaan besar cenderung memberikan sinyal positif kepada investor karena dianggap lebih stabil dan mampu menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang (Spence, 1973). Ukuran perusahaan juga berkaitan dengan efisiensi operasional, diversifikasi risiko, dan kekuatan tawar terhadap pemasok maupun pelanggan. Penelitian oleh Nguyen et al. (2016) mengungkapkan bahwa perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal, sistem manajemen risiko yang lebih baik, dan reputasi yang lebih kuat, yang semuanya dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, Ahmed dan Hamdan (2015) menunjukkan bahwa firm size secara signifikan berkorelasi positif dengan kinerja keuangan dan nilai pasar saham. Secara empiris, perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih kuat dalam mempertahankan operasionalnya di tengah ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, pengaruh SIZE terhadap variabel dependen dapat dijelaskan melalui kekuatan internal perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, variabel Price Earnings Ratio (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien sebesar -0,135, nilai t sebesar -0,936, dan signifikansi sebesar 0,351 ($> 0,05$) menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki kekuatan statistik dalam memengaruhi variabel dependen. PER sering digunakan sebagai indikator persepsi investor terhadap nilai saham perusahaan. PER yang tinggi seringkali diartikan bahwa investor bersedia membayar lebih atas pendapatan yang dihasilkan perusahaan, mencerminkan ekspektasi pertumbuhan yang tinggi. Namun, seperti dijelaskan oleh Penman (2016), PER juga dapat terdistorsi oleh perubahan laba bersih yang fluktuatif atau oleh keputusan akuntansi tertentu yang bersifat non-kas.

Studi oleh Reilly dan Brown (2016) menunjukkan bahwa PER cenderung lebih sensitif terhadap faktor psikologis pasar dan ekspektasi subjektif investor dibandingkan faktor-faktor fundamental seperti laba ditahan atau struktur modal. Selain itu, penelitian oleh Saeed dan Sameer (2017) menyimpulkan bahwa pengaruh PER terhadap nilai perusahaan bersifat tidak konsisten, tergantung pada kondisi pasar dan sektor industri. Ketidaksignifikanan PER dalam model ini bisa diartikan bahwa investor tidak selalu memprioritaskan rasio ini dalam menilai performa atau nilai perusahaan, terutama dalam sektor atau periode waktu tertentu. Faktor-faktor lain yang lebih konkret seperti ukuran dan struktur modal bisa jadi lebih diperhitungkan dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Dividend Payout Ratio (DPR) juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien sebesar -0,012, nilai t sebesar -0,347, dan signifikansi sebesar 0,729 ($> 0,05$) mengindikasikan bahwa pembagian dividen tidak secara langsung memengaruhi nilai atau kinerja perusahaan dalam konteks penelitian ini. Nilai Beta yang sangat rendah (-0,022) turut memperkuat simpulan ini. DPR mencerminkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut teori bird-in-hand oleh Gordon (1963), investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan potensi capital gain di masa depan, karena dividen dianggap lebih pasti. Namun, teori residual dividend menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya membagikan dividen setelah semua proyek investasi yang menguntungkan didanai, sehingga DPR tidak menjadi indikator utama dalam menilai nilai perusahaan.

Penelitian oleh Gill et al. (2018) menunjukkan bahwa pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada preferensi investor, kondisi makroekonomi, dan kebijakan internal perusahaan. Dalam beberapa kasus, DPR tinggi malah mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini bisa menandakan bahwa investor lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan keberlanjutan bisnis daripada sekadar pembagian laba.

DER, SIZE, PER, dan DPR secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan (Uji F) menunjukkan bahwa variabel DER, SIZE, PER, dan DPR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap. Hal ini ditunjukkan oleh nilai R Square sebesar 0,412, yang berarti 41,2% variasi pada variabel dependen dapat dijelaskan oleh model regresi, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,397 menunjukkan model telah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan, dan tetap memberikan kontribusi yang cukup baik terhadap prediksi variabel dependen.

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun tidak semua variabel signifikan secara parsial, kombinasi keempat variabel tersebut secara simultan mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Nguyen dan Nguyen (2020) yang menyatakan bahwa kombinasi indikator keuangan seperti leverage, ukuran perusahaan, dan rasio pasar secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, studi oleh Al-Najjar dan Kilincarslan (2021) juga mendukung bahwa pengujian simultan

memberikan gambaran menyeluruh yang lebih kuat dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan dibandingkan pengujian parsial.

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan Firm Size (SIZE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Price Earnings Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan rasio pasar dan kebijakan dividen belum tentu menjadi perhatian utama investor dalam konteks ini. Secara simultan, keempat variabel tersebut memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, dengan nilai R Square sebesar 41,2%. Meskipun demikian, masih terdapat faktor lain di luar model yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan pendekatan kuantitatif dan belum mempertimbangkan faktor-faktor kualitatif seperti kondisi industri atau strategi manajemen. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain dan menggunakan data lintas waktu agar hasil lebih komprehensif. Bagi manajemen, hasil ini menjadi masukan untuk lebih cermat dalam mengelola struktur modal dan memperbesar skala usaha, sementara bagi investor, fokus terhadap variabel fundamental seperti DER dan SIZE bisa menjadi dasar pengambilan keputusan yang lebih rasional.

Referensi

- Ahmed, E. R., & Hamdan, A. M. M. (2015). The impact of corporate governance on firm performance: Evidence from Bahrain Stock Exchange. *European Journal of Business and Innovation Research*, 3(5), 25–48.
- Ajanthan, A. (2013). The relationship between dividend payout and firm profitability: A study of listed hotels and restaurant companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6), 1–6.
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2010). Dividend policy: A review of theories and empirical evidence. *International Bulletin of Business Administration*, 9, 171–200.
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2017). Corporate governance and dividend policy in Turkey: An empirical analysis. *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 111–125.
- Al-Shubiri, F. N. (2011). Determinants of firm performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 217–226.
- Amidu, M., & Abor, J. (2016). Determinants of dividend payout ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Baker, H. K., Kapoor, S., & Orpurt, S. F. (2016). Dividend policy in India: New survey evidence. *Managerial Finance*, 42(9), 853–879.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165.
- Basyith, A. (2016). The effect of investment decisions, funding decisions and dividend policies on firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(3), 34–39.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483–527.
- Chen, M.-H., Hou, C.-L., & Lee, C.-H. (2011). The impact of investment and operating decisions on firm value: Evidence from Taiwanese firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(4), 20–32.
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 157–176.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176.
- De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1954–1969.
- Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983.
- Dinh, T. H. T., & Nguyen, T. M. (2016). The impact of capital structure on firm value: Evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 68–75.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *Journal of Finance*, 53(3), 819–843.

- Ferreira, M. A., & Laux, P. A. (2007). Corporate governance, idiosyncratic risk, and information flow. *Journal of Finance*, 62(2), 951–989.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2011). Trade-off and pecking order theories of debt. In *Handbook of Empirical Corporate Finance* (pp. 135–202). Elsevier.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2015). The profitability-leverage relation in banking. *Review of Finance*, 19(4), 1453–1482.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Factors that influence financial leverage of Canadian firms. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(2), 19–37.
- Gill, A., Biger, N., & Bhutani, S. (2018). The effect of dividend policy on the market value of shares: Evidence from the Indian market. *International Journal of Economics and Finance*, 10(2), 55–63.
- Hermanto, B., & Syam, R. (2020). Investment decisions, firm size, and firm value: Empirical evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(6), 193–199.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*, 55(1), 1–33.
- Li, Y., & Chen, Y. (2018). The impact of corporate governance on the firm value: Evidence from listed companies in China. *Asian Economic and Financial Review*, 8(12), 1435–1445.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824.
- McConnell, J. J., & Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. *Journal of Financial Economics*, 14(3), 399–422.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Nguyen, H., & Nguyen, T. (2020). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(6), 29–38.
- Nguyen, P., Rahman, N., & Zhao, R. (2016). CEO characteristics and firm valuation: A cross-country analysis. *Journal of International Business Studies*, 47(3), 323–345.
- Niresh, J. A., & Velampy, T. (2014). Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57–64.
- Penman, S. H. (2016). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Investment decision, firm value and dividend policy: Empirical study on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 241–245.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2016). *Investment Analysis and Portfolio Management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Effect of firm performance on investment decision of firms: Evidence from non-financial sector of Pakistan. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 8(1), 104–111.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2012). Is age a determinant of SME's performance? Empirical evidence using panel data. *Small Business Economics*, 39(2), 429–449.
- Setiawan, A., & Putri, A. R. (2021). The effect of dividend policy on firm value: Evidence from ASEAN consumer goods sector. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(2), 58–68.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). Debt and profitability: A study of listed Vietnamese companies. *Accounting & Finance*, 57(4), 947–965.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). The determinants of capital structure: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113.