

**Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)**

Aufanul Ichsan

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

This study aims to examine the effect of Investment Decision, Funding Decision, and Dividend Policy on Firm Value with Firm Size as Moderating Variable in Manufacturing Firm's listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2018-2021 period. The technique used for sampling in this study is the purposive sampling method. In addition, the regression analysis model used in this study is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study found that the Investment Decision (PER) has a negative and significant effect on Firm Value (PBV), Funding Decision (DER) has a negative and significant effect on Firm Value, and Dividend Policy (DPR) has no effect on Firm Value. In addition, the results of this study prove that firm size (SIZE) is able to moderate (weaken) the effect of Investment Decisions on Firm Value, Firm Size is able to moderate (weaken) the effect of Investment Decisions on Firm Value, and Firm Size cannot moderate the effect of dividend policy on Firm Value.

Keywords: *Firm Value, Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Firm Size*

PENDAHULUAN

Secara umum sebuah perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan perusahaan secara jangka pendek adalah untuk memaksimalkan laba dengan sumber daya yang dimiliki, sedangkan tujuan perusahaan secara jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pada dasarnya, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Namun, di balik tujuan tersebut, terdapat konflik antara manajer dan pemegang saham, serta dengan sumber pendanaan atau kreditor. Menurut Brigham & Houston (2011), perusahaan dapat mengurangi konflik dengan mengarahkan sebagian kelebihan arus kasnya kepada pemegang saham melalui dividen yang tinggi. Pilihan lainnya adalah dengan berhutang. Diharapkan dengan meningkatnya hutang memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam mengelola perusahaan. Terlepas dari konflik tersebut, perusahaan perlu mengambil beberapa keputusan keuangan utama yang penting untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Van Horne (2002) dasar dari fungsi keuangan mencakup tiga keputusan utama yang harus diambil perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Terlepas dari konflik tersebut, perusahaan perlu mengambil beberapa keputusan keuangan utama yang penting untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Van Horne (2002) dasar dari fungsi keuangan mencakup tiga keputusan utama yang harus diambil perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Faridah & Kurnia (2016) mengatakan bahwa keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Utami & Darmayanti (2018) berpendapat jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat maka dapat memberikan pertumbuhan positif untuk perusahaan maupun investor. Keputusan yang kedua adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan dalam menemukan sumber pendanaan guna membiayai investasi dan menentukan berapa banyak dana dari sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Menurut Nahak (2017) sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal yaitu berupa hutang dan penerbitan saham. Satu lagi kebijakan yang harus diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan

dividen dimana para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya (Kumalasari & Riduwan, 2018).

Ketiga keputusan keuangan tersebut sangat besar pengaruhnya bagi nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap nilai perusahaan (Harmono, 2009 dalam Pertiwi, 2020). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting dilakukan bagi suatu perusahaan, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan investor, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kemakmuran para investor juga akan meningkat.

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. Menurut Rizky (2021) ukuran perusahaan yang besar membuktikan bahwa perusahaan tersebut berkembang sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan yang berukuran besar biasanya kokoh dalam menghadapi guncangan ekonomi. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan, *Price Earnings Ratio* (PER) sebagai proksi variabel keputusan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi variabel keputusan pendanaan, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi variabel kebijakan dividen dan *SIZE* sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukan karena masih terdapat inkonsistensi berdasarkan hasil penelitian sebelumnya tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang membuat peneliti menduga bahwa ada variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut yaitu ukuran perusahaan. Sehingga peneliti menggunakan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling theory adalah suatu teori yang memberikan sinyal informasi kepada para investor baik positif maupun negatif prospek perusahaan dimasa mendatang atau perkembangan perusahaan (Himawan dan Yulius, 2016). Teori sinyal (*signalling theory*) dibangun sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut teori *signalling*, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Oleh karena itu manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ke pasar.

Teori *signalling* juga menjelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Kurniawan & Mawardi, 2017). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun di masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan bagaimana efeknya pada perusahaan (Riyanto A, 2017).

Menurut Murniati *et al.* (2019) persepsi investor terkait tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham perusahaan. Sedangkan menurut Hery (2017) mendefinisikan bahwa Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai

perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga terhadap nilai buku (PBV) merupakan rasio harga saham di pasar dan nilai buku saham. (Ehrhardt & Brigham, 2011). Menurut Sugiono dan Untung (2016:71). perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*).

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Kurniawan dan Mawardi (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi dapat dikatakan sebagai keputusan untuk menanamkan modal dengan berharap akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti piutang dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aset tetap lainnya.

Menurut Hartono (2017) menyatakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor. Keputusan investasi dalam penelitian di proksikan dengan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). (Brigham dan Houston, 2011). PER merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan.

Menurut Himawan dan Christiawan (2016) keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana bisa berasal dari hutang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh hutang memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar hutangnya. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula (Kurniasih dan Ruzikna, 2017).

Keputusan Pendanaan menyangkut keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Untuk menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan, manajer harus memperhatikan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk membandingkan antara komposisi hutang dengan modal adalah rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) (Brigham dan Houston, 2011).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan seberapa banyak proporsi laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, baik pemegang saham biasa atau pemegang saham preferen. Kebijakan dividen adalah keputusan akhir yang harus diambil oleh manajer keuangan untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja pemegang saham (Fajaria *et al.* 2018). Kebijakan pembagian dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. dividen merupakan sebuah alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengambilan yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membaur dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham.

Kebijakan dividen akan memiliki efek positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan naik, dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Namun, kebijakan dividen akan memiliki efek negatif jika keuntungan yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, besar kemungkinan hal tersebut akan mengurangi laba ditahan sebagai modal tambahan untuk periode berikutnya, yang mengakibatkan keuntungan lebih rendah dan nilai perusahaan juga akan menurun (Fajaria *et al.* 2018). Dalam penelitian ini untuk menghitung besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dihitung menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Keown *et al.* (2000:624), rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

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. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan menimbulkan biaya yang besar sehingga mengurangi profitabilitas, tetapi disisi lain perusahaan besar memiliki skala ekonomis dan fleksibilitas dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga akan lebih mudah untuk meningkatkan profitabilitas (Lumapow dan Tumiwa, 2017). Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat penambahan aset yang tinggi sehingga dapat memperoleh laba yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aset maka akan semakin besar total aset perusahaan semakin besar ukuran perusahaan. Semakin besar asetnya, semakin banyak modal yang diinvestasikan. Menurut Suharli (2006) ukuran perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai dengan log of total asset.

HIPOTESIS

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang ditetapkan perusahaan, maka menghasilkan kesempatan yang tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Meryana, *et al.*, 2021). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan *Price Earnings Ratio* dengan (PER). Semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai *good news* atau berita baik yang nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian maka diduga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional tersebut diwakili oleh dua teori yaitu *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Faridah dan Kurnia, 2016). Menurut Murniati *et al.* (2019) peningkatan rasio hutang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor. Dengan meningkatnya hutang terdapat anggapan bahwa arus kas perusahaan di masa depan akan tetap terjaga dan adanya hutang juga menunjukkan optimisme manajemen dalam melakukan investasi perusahaan, sehingga prospek perusahaan kedepannya lebih cerah. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Murniati *et al.* (2019) sesuai dengan teori struktur modal dan teori trade-off yang menyatakan bahwa hutang akan memiliki dampak yang baik pada nilai perusahaan. Dengan demikian maka diduga keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011). Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang return investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Effendy, 2019) dalam (Purwaningsih dan Siddki, 2021). Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka banyak investor yang akan tertarik melakukan pembelian saham sehingga harga saham akan naik dan hal tersebut juga akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian diduga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah cerminan dari ukuran yang muncul pada nilai total asset perusahaan. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar dan memiliki ekspektasi yang besar terhadap dividen dari perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki sahamnya, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham (Rizky, 2021). Perusahaan besar dan mapan lebih mudah mengakses tambahan dana. Karena mudahnya akses tambahan dana, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk memperoleh lebih banyak dana yang dibutuhkan untuk melaksanakan investasi yang berpeluang menguntungkan. Dengan demikian maka ukuran perusahaan diduga dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan.

H_{4a}: Ukuran Perusahaan Mampu Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

H_{4b}: Ukuran Perusahaan Mampu Memoderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

H_{4c}: Ukuran Perusahaan Mampu Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2018–2021. Data dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang tersedia di www.idx.co.id. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menyediakan laporan keuangan dan *annual report* secara lengkap selama periode 2018-2021;
2. Perusahaan manufaktur yang menggunakan rupiah sebagai mata uang dalam laporan keuangannya selama periode 2018-2021;
3. Perusahaan yang secara berturut-turut membagikan dividen kas atau dividen tunai selama periode
4. 2018-2021;
5. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2021.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Nilai perusahaan adalah nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan mereka untuk mendapatkan return yang tinggi pula (Faridah dan Kurnia, 2016). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Keputusan investasi adalah keputusan yang dibuat perusahaan untuk menanamkan modalnya dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi menggunakan

rumus *Price Earnings Ratio* (PER) dengan cara membandingkan harga saham dengan Earnings Per Share (EPS) atau laba per lembar saham (Kasmir, 2018).

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan cara membandingkan total utang dengan total ekuitas (Kasmir, 2018).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba akan di bagikan sebagai dividen atau akan di tahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi atau modal di masa yang akan datang. Kebijakan dividen menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan cara membandingkan *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earnings Per Share*. (Kasmir, 2018). Untuk menghitung *Dividend Per Share* sendiri dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan dengan jumlah lembar saham 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. Ukuran perusahaan diproksikan dengan SIZE dan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aset.

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis melalui beberapa tahap. Data akan dianalisis dengan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Pertama, statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui persi dan distribusi data. Kemudian uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kelayakan model regresi yang selanjutnya akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dan uji dengan *moderated regression analysis* (MRA) menggunakan *software* SPSS.

Adapun model Analisis regresi berganda dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 KI_{lit} + \beta_2 KP_{lit} + \beta_3 KD_{lit} + e$$

Keterangan:

PBV	: <i>Price to Book Value</i>
β_0	: Konstanta
β_{1-3}	: Koefisien variabel independen
KI	: Keputusan Investasi
KP	: Keputusan Pendanaan
KD	: Kebijakan Dividen
e	: error

Adapun model *moterated regression analysis* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 KI_{lit} + \beta_2 KP_{lit} + \beta_3 KD_{lit} + \beta_4 KI_{lit} * SIZE_{it} + \beta_5 KP_{lit} * SIZE_{it} + \beta_6 KD_{lit} * SIZE_{it} + e$$

Keterangan:

PBV	: <i>Price to Book Value</i>
β_0	: Konstanta
β_{1-6}	: Koefisien variabel independen
KI	: Keputusan Investasi
KP	: Keputusan Pendanaan
KD	: Kebijakan Dividen
$\beta_4 KI * SIZE$: Moderasi
$\beta_5 KP * SIZE$: Moderasi
$\beta_6 KD * SIZE$: Moderasi
e	: <i>error</i>

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berupa laporan keuangan yang meliputi Keputusan Investasi dengan proksi *Price Earnings Ratio* (PER), Keputusan Pendanaan dengan proksi *Debt Equity Ratio* (DER), Kebijakan Dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), Nilai Perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV) dan Ukuran Perusahaan dengan Proksi *Size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah

ditentukan sebelumnya. Setelah melakukan eliminasi sampel berdasarkan kriteria maka didapat jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan.

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menyediakan laporan keuangan dan annual report secara lengkap selama tahun 2018-2021	160
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan rupiah sebagai mata uang dalam laporan keuangannya selama periode 2018-2021	(17)
Perusahaan manufaktur yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen kas atau dividen tunai selama periode 2018-2021	(98)
Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2018-2021	(7)
Sampel penelitian	38
Total sampel (n x periode penelitian) (38 x 4 tahun)	152

Sumber: Data diolah, 2022

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa adanya maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi (X1)	152	4.61	180.40	22.5145	20.65495
Keputusan Pendanaan (X2)	152	.05	3.41	.6982	.59402
Kebijakan Dividen (X3)	152	.02	8.95	.8564	1.44684
Nilai Perusahaan (Y)	152	.28	60.67	3.9373	8.09169
Ukuran Perusahaan (Z)	152	26.71	33.54	29.3603	1.58635
Valid N (listwise)	152				

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa pada variabel Keputusan Investasi (KI) menunjukkan nilai minimum sebesar 4,61 yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 180,40 dimiliki oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk pada tahun 2020. Nilai *mean* dari KI sebesar 22,5145 dan nilai standar deviasi KI sebesar 20,65495. Hal ini menunjukkan kualitas data penelitian yang cukup baik, karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang artinya standar error dari setiap variabel kecil.

Untuk variabel Keputusan Pendanaan (KP) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,05 yang dimiliki oleh PT Emdeki Utama Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 3,41 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* dari KP sebesar 0,6982 dan nilai standar deviasi KP sebesar 0,59402. Hal ini menunjukkan kualitas data penelitian yang cukup baik, karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang artinya standar error dari setiap variabel kecil.

Untuk variabel Kebijakan Dividen (KD) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,02 yang dimiliki oleh PT Alkindo Naratama Tbk pada tahun 2020 dan PT Hartadinata Abadi Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum sebesar 8,95 dimiliki oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk pada tahun 2020. Nilai *mean* dari KD sebesar 0,8564 dan nilai standar deviasi KP sebesar 1,44684. Nilai standar deviasi yang lebih besar jika dibandingkan nilai *mean* menunjukkan terlalu tingginya fluktuasi atau perubahan naik turunnya data pada variabel tersebut.

Untuk variabel Nilai Perusahaan (NP) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,28 yang dimiliki oleh PT Budi Starch & Sweetener Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 60,67 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* dari NP sebesar 3,9373 dan nilai standar deviasi NP sebesar 8,09169. Nilai standar deviasi yang lebih besar jika dibandingkan nilai *mean* menunjukkan terlalu tingginya fluktuasi atau perubahan naik turunnya data pada variabel tersebut.

Untuk variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) menunjukkan nilai minimum sebesar 26,71 yang dimiliki oleh PT Mark Dynamics Indonesia Tbk pada tahun 2018. Sedangkan nilai maksimum sebesar 33,54 dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* dari *size* sebesar 29,3603 dan nilai standar deviasi *size* sebesar 1,58635. Hal ini menunjukkan kualitas data penelitian yang cukup

baik, karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang artinya standar eror dari setiap variabel kecil.

Uji Asumsi Klasik

Pada sub bab ini peneliti akan menyajikan hasil penelitian mengenai variabel pengaruh keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y) dengan ukuran perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2021 dengan menggunakan analisis verifikatif.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen maupun dependen mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu regresi yang distribusinya normal atau mendekati normal. Uji normalitas dilakukan guna melihat kenormalan distribusi dari nilai residual dalam model regresi. Alat uji yang digunakan adalah analisis normalitas P-P Plot dan analisis *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan menggunakan SPSS 25. Adapun hasil uji normalitas pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas (sebelum transformasi)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		152
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	6.57042097
Most Extreme Differences	Absolute	0.197
	Positive	0.197
	Negative	-0.080
Test Statistic		0.197
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Tabel 4.3 merupakan hasil uji normalitas menggunakan analisis *Kolmogorov-Smirnov*, terlihat bahwa probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini belum terdistribusi dengan normal. Maka perlu dilakukan penggabungan agar data penelitian ini dapat terdistribusi dengan normal, salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan transformasi data. Adapun hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas (Setelah Transformasi)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		152
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.9648753
	Std. Deviation	5.74445808
Most Extreme Differences	Absolute	.063
	Positive	.062
	Negative	-.063
Test Statistic		.063
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan SPSS 25 diketahui bahwa probabilitas *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang artinya lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 tidak ditolak (H_0 diterima) atau dengan kata lain data yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Tolerance	VIF
Model	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.009	10.468		.001	.999			
Keputusan Investasi (X1)	.067	.027	.171	2.509	.013	.967	1.034	
Keputusan Pendanaan (X2)	6.748	.980	.495	6.883	.000	.866	1.155	
Kebijakan Dividen (X3)	.705	.386	.126	1.826	.070	.939	1.064	
Ukuran Perusahaan (Z)	-.099	.363	-.019	-.272	.786	.888	1.126	

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa nilai *tolerance* variabel keputusan investasi (X_1) sebesar 0,967 yang memiliki arti lebih besar dari 0,10. Nilai VIF variabel keputusan investasi (X_1) yaitu sebesar 1,034 yang artinya variabel keputusan investasi (X_1) memiliki nilai yang lebih kecil dari 10,00. Untuk nilai *tolerance* variabel keputusan pendanaan (X_2) yaitu sebesar 0,866 yang memiliki arti lebih besar dari 0,10. Nilai VIF variabel keputusan pendanaan (X_2) yaitu sebesar 1,155 yang artinya variabel keputusan pendanaan (X_2) memiliki nilai yang lebih kecil dari 10,00.

Untuk nilai *tolerance* variabel kebijakan dividen (X_3) yaitu sebesar 0,939 yang memiliki arti lebih besar dari 0,10. Nilai VIF variabel kebijakan dividen (X_3) yaitu sebesar 1,064 yang artinya variabel kebijakan dividen (X_3) memiliki nilai yang lebih kecil dari 10,00.

Untuk nilai *tolerance* variabel ukuran perusahaan (Z) yaitu sebesar 0,888 yang memiliki arti lebih besar dari 0,10. Nilai VIF variabel ukuran perusahaan (Z) yaitu sebesar 1,126 yang artinya variabel ukuran perusahaan (Z) memiliki nilai yang lebih kecil dari 10,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.111 ^a	.012	-.015	37.01854	1.979

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan (Z), Keputusan Investasi (X1), Kebijakan Dividen (X3), Keputusan Pendanaan (X2)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) yaitu sebesar 1,979, nilai kriteria dL adalah 1,6948, dU adalah 1,7752, nilai $4 - dU$ ($4 - 1,7752$) sebesar 2,2248 dan nilai $4 - dL$ ($4 - 1,6948$) sebesar 2,3052. jika nilai Durbin Watson (DW) terletak diantara penilaian " $dU < DW < 4 - dU$ " atau $1,7752 (dU) < 1,979 (DW) < 2,2248 (4-dU)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji F (Kebajikan Model)

Uji kebaikan model adalah pengujian terhadap kecocokan antara frekuensi pada sampel teramati dengan frekuensi harapan yang diperoleh dari distribusi yang dihipotesiskan.

Tabel 4.7 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5235.001	7	747.857	23.151	.000 ^b
	Residual	4651.779	144	32.304		
	Total	9886.780	151			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

b. Predictors: (Constant), KD * SIZE, Keputusan Investasi (X1), Ukuran Perusahaan (Z), Keputusan Pendanaan (X2), Kebijakan Deviden (X3), KI * SIZE, KP * SIZE

Berdasarkan hasil pengujian di atas untuk uji simultan (Uji F) dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} yaitu sebesar 23,151. Adapun untuk $n = 152$ dengan taraf signifikan (α) = 5% diketahui F_{tabel} sebesar 2,28. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa nilai $F_{hitung} >$ nilai F_{tabel} atau $23,151 > 2,28$ dan nilai sig F_{hitung} sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,000 < 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara simultan atau bersama sama antara keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) dan variabel moderasi terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.728 ^a	.529	.507	5.68366

a. Predictors: (Constant), KD * SIZE, Keputusan Investasi (X1), Ukuran Perusahaan (Z), Keputusan Pendanaan (X2), Kebijakan Dividen (X3), KI * SIZE, KP * SIZE

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil pada tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi atau R yaitu sebesar 0,728. Adapun untuk mengetahui koefisien determinasi secara simultan yaitu sebagai berikut:

$$Kd = R^2 \times 100\%$$

$$Kd = (0,728)^2 \times 100\% = 52,9\%$$

Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi di atas maka diperoleh Kd (R^2) yaitu sebesar 52,9% yang mengartikan bahwa keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan (Z) memberikan pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa sisa sebesar 47,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Hasil Uji t

Tabel 4.9 Hasil uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	137.473	20.445		6.724	.000
	Keputusan Investasi (X1)	-3.030	.609	-.7734	-4.978	.000
	Keputusan Pendanaan (X2)	-109.831	21.023	-.8063	-5.224	.000
	Kebijakan Dividen (X3)	.114	4.301	.020	.026	.979
	Ukuran Perusahaan (Z)	-4.832	.705	-.947	-6.857	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil pengujian di atas untuk uji parsial (Uji t) dapat diketahui bahwa t_{hitung} untuk variabel keputusan investasi (X_1) yaitu sebesar -4,978 yang dengan nilai sig t_{hitung} sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa keputusan investasi (X_1) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Selanjutnya dapat diketahui bahwa t_{hitung} untuk variabel keputusan pendanaan (X_2) yaitu sebesar -5,224 dengan nilai sig t_{hitung} sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Dapat diketahui bahwa t_{hitung} untuk variabel kebijakan dividen (X_3) yaitu sebesar 0,026 dengan nilai sig t_{hitung} sebesar 0,979 lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,979 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (X_3) tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-

2021. Dapat diketahui bahwa t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan (Z) yaitu sebesar -6,857 dengan nilai sig t_{hitung} sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05 atau $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (Z) berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021.

Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.10. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.826	.980		-2.883	.005
	Keputusan Investasi (X1)	.067	.027	.171	2.526	.013
	Keputusan Pendanaan (X2)	6.674	.938	.490	7.112	.000
	Kebijakan Deviden (X3)	.690	.381	.123	1.811	.072

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil perhitungan untuk analisis regresi linear berganda pada tabel di atas yang menjelaskan pengaruh keputusan investasi (X₁), keputusan pendanaan (X₂) dan kebijakan dividen (X₃) terhadap nilai perusahaan (Y) dapat dibentuk persamaan regresi yaitu

$$Y = -2,826 + 0,067X_1 + 6,674X_2 + 0,690X_3$$

Dari persamaan regresi di atas maka untuk masing-masing variabel peneliti dapat menginterpretasikan bahwa (1) Nilai konstanta sebesar -2,826 memiliki arti jika variabel keputusan investasi (X₁), keputusan pendanaan (X₂) dan kebijakan dividen (X₃) memiliki nilai 0 atau tetap (tidak ada kenaikan), maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 2,826, (2) Nilai koefisien keputusan investasi (X₁) sebesar 0,067 dengan nilai positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 skor pada keputusan investasi (X₁) maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,067 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa keputusan investasi (X₁) memberikan kontribusi sebesar 0,067 terhadap nilai perusahaan (Y), (3) Nilai koefisien keputusan pendanaan (X₂) sebesar 6,674 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 skor pada keputusan pendanaan (X₂) maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 6,674 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa keputusan pendanaan (X₂) memberikan kontribusi sebesar 6,674 terhadap nilai perusahaan (Y), dan (4) Nilai koefisien kebijakan dividen (X₃) sebesar 0,690 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 skor pada kebijakan dividen (X₃) maka nilai perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,690 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa kebijakan dividen (X₃) memberikan kontribusi sebesar 0,690 terhadap nilai perusahaan (Y).

Uji Moderated Analysis Rgression (MRA)

Tabel 4.11 Hasil Uji Moderate Regression Analysis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	137.473	20.445		6.724	.000
	Keputusan Investasi (X1)	-3.030	.609	-7.734	-4.978	.000
	Keputusan Pendanaan (X2)	-109.831	21.023	-8.063	-5.224	.000
	Kebijakan Deviden (X3)	.114	4.301	.020	.026	.979
	Ukuran Perusahaan (Z)	-4.832	.705	-.947	-6.857	.000
	KI * SIZE	.108	.021	7.997	5.134	.000
	KP * SIZE	3.905	.704	8.720	5.546	.000
	KD * SIZE	.022	.143	.117	.151	.880

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas maka dapat dibuat persamaan regresi linear moderasi sebagai berikut:

$Y = 137,473 - 3,030X_1 - 109,831X_2 + 0,114X_3 + 0,108X_1*Z + 3,905X_2*Z + 0,022X_3*Z$

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil pengolahan data yang diperoleh dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Keputusan Investasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, variabel Keputusan Pendanaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Maka hipotesis 1, hipotesis 2, dan hipotesis 3 dalam penelitian ini ditolak dan variabel Ukuran Perusahaan mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan, variabel Ukuran Perusahaan mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan, dan variabel Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan karena Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Maka hipotesis 4a dan 4b diterima, sedangkan hipotesis 4c ditolak karena Ukuran Perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu berdasarkan hasil penelitian, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,529 yang mengartikan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan memberikan pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 52,9. Dengan hasil tersebut maka dapat diartikan bahwa sisa sebesar 47,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini. Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan objek yang berbeda dan disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang mampu memberikan pengaruh yang lebih baik terhadap Nilai Perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih (apabila ada) disampaikan kepada pihak atau lembaga atau orang yang secara langsung membantu pelaksanaan penelitian dan penulisan naskah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Ismail, T., Taqi, M., and Yazid, H. 2021. Determinants of enterprise risk management disclosures: Evidence from insurance industry. *Accounting*, 7(6), 1331-1338.
- Abbas, D. S., Ismail, T., Taqi, M., and Yazid, H. 2021. Does Company's Source Of Capital Signal Increasing Company Value: A Case Study Of Basic Industrial And Chemical Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(5), 1-10.
- Abbas, D. S., Ismail, T., Taqi, M., and Yazid, H. 2021. The influence of independent commissioners, audit committee and company size on the integrity of financial statements. *Studies of Applied Economics*, 39(10), 1-11.
- Akhmadi, A., and Januarsi, Y. 2021. Profitability and firm value: Does dividend policy matter for Indonesian sustainable and responsible investment (SRI)-KEHATI listed firms? *MDPI*.
- Anwar, C. J. 2021. Heterogeneity Effect of Central Bank Independence on Asset Prices: Evidence from Selected Developing Countries. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 65-80.
- Anwar, C. J. 2022. Legal independent central bank and exchange rate. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 19-30.
- Anwar, C. J. 2023. Heterogeneity effect of central bank independence on inflation in developing countries. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 38-52.
- Anwar, C. J., and Suhendra, I. 2020. Monetary policy independence and bond yield in developing countries. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 23-31.
- Anwar, C. J., Okot, N., Suhendra, I., Yolanda, S., Ginanjar, R. A., and Sutjipto, H. 2022. Response Of Exchange Rate To Monetary Policy Shocks: An Evidence From Indonesia. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 443-446.
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224.
- Astuti., Sembiring, L. D., Supitriyani., et al. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Tangerang: Media Sains Indonesia.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt. (2011). *Financial Management Theory And Practice (thirteenth ed.)*. Ohio: South Western Cengage Learning.

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Clyde, V., Hanifah, I. A., dan Muchlish, M. 2022. Professionalism and Locus of Control on Whistleblowing Intention: The Moderating Role of Organizational Commitment, *AFRE Accounting and Financial Review*, 5(1): 31-40
- Clyde, V., Hanifah, I., & Muchlish, M. 2022. Organizational Commitment as Moderating the Relationship between Professional Commitment, Locus of Control, and Professionalism on Whistleblowing Intention. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 5(1), 31-40. doi:<https://doi.org/10.26905/afr.v5i1.7515>
- Darma, S. S., Ismail, T., Zulfikar, R., and Lestari, T. 2022. Indonesia Market Reaction and Tax Amnesty: A Bibliometric Analysis. *Quality*, 23(191), 266-281.
- Effendy, N. N. dan N. H. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>.
- Esti E, A. J., Hernawan, M, A., Saputri, M., et al. (2022). *Manajemen Keuangan: (Konsep dan Implementasi)*. Tangerang: Media Sains Indonesia.
- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Investment Decision, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value. Proceedings of the Mulawarman International Conference on Economics and Business (MICEB 2017). doi:10.2991/miceb-17.2018.5
- Fama, Eugene F. & Kenneth R. French. (1998). *Taxes, Financing Decisions and Firm Value*. The Journal of Finance. Vol. LIII, No. 3.
- Hamzah, D. I., Hanifah, I. A., and Yulianto, A. S. 2022. The Effect of Love of Money and Machiavellian on Ethical Perceptions on Sharia Banker (Comparative Study on Government Owned Sharia Banks and Private Sharia Banks). *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(6), 166-173.
- Handayani, YD., and Ibrani, EY. 2021. Role of auditor specialization in moderating corporate governance and quality of audit reporting in Indonesian manufacturing companies. *Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D, Faculty of Economics and Administration* 29 (2).
- Hanifah, I., & Clyde, V. 2022. The Effect of Whistleblowing System toward Fraud Prevention: Mediation of Forensic and Investigative Audit. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 5(2), 97-105. doi:<https://doi.org/10.26905/afr.v5i2.7530>
- Hasanudin, A. I., Yuliansyah, Y., and Uii, M. 2018. Four possible rewards (or punishments) for innovation - Their effect on the employee. *Problems and Perspectives in Management* , 232-240.
- Hasanudin, A. I., Yuliansyah, Y., Muafi, and Ramadhani, B. P. 2018. Four possible rewards (or punishments) for innovation - Their effect on the employee. *Problems and Perspectives in Management*, 16(2), 232-240.
- Hasanudin, A. I., Yuliansyah, Y., Said, J., Susilowati, C., and Muafi. 2019. Management control system, corporate social responsibility, and firm performance. *Entrepreneurship and Sustainability Issues, VsI Entrepreneurship and Sustainability Center*, 1354-1368.
- Ibrani, EY., and Handayani YD. 2019. Corporate governance application, audit quality and audit report lag: The moderating role of law compliance. *International Journal of Financial Research*. Vol. 10.
- Ibrani, EY., Faisal, F., and Handayani YD. 2019. Determinant of non-GAAP earnings management practices and its impact on firm value. *Cogent Business and Management* 6 (1).
- Ibrani, EY., Faisal, F., Sukasari, N., and Handayani YD. 2020. Determinants and consequences of internal auditor quality on regional government performance: an empirical investigation in Indonesia. *Quality-Access to Success* 21 (176): 87-92.
- Ifada, LM., Indriastuti, M., Ibrani, EY., and Setiawanta, Y. 2021. Environmental Performance and Environmental Disclosure: The Role of Financial Performance, *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (4):349-362.
- Ismail, T. 2013. Feed forward control system, organizational learning and business unit performance. *International Journal of Social Science and Humanity*, 3(4), 349.

- Ismail, T. 2013. Formatting strategy and management control system: evidence from Indonesia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1).
- Ismail, T. 2014. Interactive Control System Dan Strategi Untuk Meningkatkan Pembelajaran Internal Studi Kasus Pada Industri Kreatif Di Jawa Barat. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 10(1), 1-14.
- Ismail, T. 2015. Cultural control, creativity, social capital and organizational performance: empirical study of small to medium sized enterprises (SME) in Indonesia. *International journal of entrepreneurship*, 19(60).
- Ismail, T. 2015. Strategy and management control system in a manufacturing industry in selected cities in Indonesia. *Aceh International Journal of Social Science*, 4(1).
- Ismail, T. 2016. Culture control, capability and performance: Evidence from creative industries in Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 24(2), 171-184.
- Ismail, T. 2017. Improving anticipative learning through entrepreneurial orientation in small to medium size enterprises. *European Research Studies Journal*, 20(3 (A)), 758-767.
- Ismail, T. 2017. The Role of Feedback and Feedforward Control System to Improve Competitive. *European Research Studies Journal*, 20(2 (A)), 496-506.
- Ismail, T. 2018. Building innovation capability through triple helix model synergy to improve SME's marketing performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(7), 1403-1412.
- Ismail, T. 2018. Islamic Work Ethic and Organizational Justice Implementation in Reaching Accountant's Job Satisfaction. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), 1-11.
- Ismail, T. 2018. Leadership issue and SME performance during crisis. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(4), 424-435.
- Ismail, T., and Bangun, N. 2015. Hubungan strategi dan kinerja dengan penggunaan sistem pengendalian manajemen sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi*, 19(1), 129-143.
- Ismail, T., and Ghozali, I. 2015. Control system, strategy and learning. *Academy of Strategic Management Journal*, 14(1), 58-73.
- Ismail, T., and Meutia, M. 2015. The influence of competitive pressure on innovative creativity. *Academy of Strategic Management Journal*. Vol. 14 (2). Pp. 117-128.
- Ismail, T., Meutia, M., and Ummi, N. 2019. Enabling management control in improving the performance of SMEs. *Management Science Letters*, 9(11), 1823-1832.
- Ismail, T., Wiyantoro, L. S., Meutia, and Muchlish, M. (2012). Strategy, interactive control system and national culture: a case study of Batik Industry in Indonesia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 33-38.
- Ismail, T., Wiyantoro, LS., and Muchlish, M. 2012 [Strategy, interactive control system and national culture: a case study of Batik Industry in Indonesia](#). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65: 33-38.
- Istikomah, N., Suhendra, I., and Anwar, C. J. 2020. On Capital Flight from the ASEAN-8 Countries: A Panel Data Estimation. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 43-52.
- Januarsi, Y., and Yeh, T. M. (2022). Accounting Comparability and Earnings Management Strategies: Evidence from Southeast Asian Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 3913-3927.
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., and Ramdhani, D. 2022. CEO narcissism, corporate governance, financial distress, and company size on corporate tax avoidance. *Cogent Business and Management*.
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., and Ramdhani, D. 2022. The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business and Management*.
- Laila, N., Rusydiana, A. S., Irfany, M. I., HR, I., Srisusilawati, P., and Taqi, M. 2021. Energy Economics in Islamic Countries: A Bibliometric Review. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 88-95.
- Meutia, M. 2017. Proactive attitude and organizational performance. *International Journal of Economic Perspective* Vol. 11 (1).

- Meutia, M., and Ismail, T. 2012. The Development of Entrepreneurial Social Competence And Business Network to Improve Competitive Advantage And Business Performance of Small Medium Sized Enterprises: A Case Study of Batik Industry In Indonesia. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 65: 46 – 51.
- Meutia, M., Sari, I., and Ismail, T. 2016. Pengaruh Kompensasi Dan Kompetensi Dengan Motivasi Sebagai Intervening Dalam Meningkatkan Kinerja. *Jurnal Manajemen*, 20(3), 345-362.
- Mutiara, P., Meutia, M., Yazid, H., and Elvin, B. 2021. A Bibliometrics Analysis of Management Control System. *Review of International Geographical Education*, 2634-2649.
- Muttaqin, G. F., Taqi, M., and Arifin, B. 2020. Job Performance During COVID-19 Pandemic: A Study on Indonesian Startup Companies*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 1027-1033.
- Ramdansyah, A. D., and Taufik, H. 2017. Adoption Model of E-Commerce from SMEs Perspective in Developing Country Evidence—Case Study for Indonesia. *European Research Studies*, 227-243.
- Rusydiana, A., Taqi, M., Firmansyah, I., Assalafiyah, A., and Kustiningsih, N. (2020). A Bibliometric Analysis of Islamic Accounting Research Indexed by Dimensions.ai. *Library Philosophy and Practice*.
- Sanusi, F., Januari, Y., Purbasari, I., and Akhmadi. (2023). The discipline vs complement role of product market competition and market power: Evidence from real earnings management in an emerging market. *Cogent Business and Management*.
- Setyani, S., Abu Hanifah, I. ., & Ismawati, I. I. 2022. The Role of Budget Decision Making as A Mediation of Accounting Information Systems and Organizational Culture on The Performance of Government Agencies. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 1(3), 311–324. <https://doi.org/10.54408/jabter.v1i3.59>
- Suhendra, I., and Anwar, C. J. (2022). The response of asset prices to monetary policy shock in Indonesia: A structural VAR approach. *Banks and Bank Systems*, 104-114.
- Suhendra, I., and Anwar, C. J. 2021. The role of central bank rate on credit gap in Indonesia: A smooth transition regression approach. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 833-840.
- Suhendra, I., Istikomah, N., and Anwar, C. J. 2022. On Foreign Direct Investment from the ASEAN-8 Countries: A Panel Data Estimation. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 150-160.
- Suhendra, I., Istikomah, N., Ginanjar, R. A., and Anwar, C. J. 2020. Human capital, income inequality and economic variables: A panel data estimation from a region in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 571-579.
- Taqi, M., Rahmawati, R., Bandi, B., Payamta, P., and Rusydiana, A. S. 2021. Audit Quality Research: A Bibliometric Analysis. *Library Philosophy and Practice*.
- Taqi, M., Rusydiana, A. S., Kustiningsih, N., and Firmansyah, I. 2021. Environmental Accounting: A Scientometric using Biblioshiny. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 369-380.
- Tubagus, I. (2018). Leadership issue and SME performance during crisis. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 424-435.
- Uzliawati, L., and Djati, K. 2015. Intellectual capital disclosure, corporate governance structure and firm value in Indonesian banking industry. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 162-177.
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., and Santoso, M. 2018. Optimization of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 705-713.
- Wang, S., Cao, Z., and Ramdansyah, A. D. 2014. The quantitative research of Chinese e-commerce market based on information entropy and correlation analysis. *Proceedings of the 19th International Conference on Information Quality, ICIQ 2014*.
- Yazid, H., and Suryanto, T. 2017. IFRS, professional auditor skepticism, conflict agency to prevention of fraud and investor confidence level. *International journal of economic perspectives: IJEP*, 250-259.

- Yazid, H., Wiyantoro, L. S., and Chen, Y. 2020. Perspective of internal and external auditors of supply chain management effects in opportunities, pressure and capabilities for fraud risk assessment. *International Journal of Supply Chain Management*.
- Zulfikar, R., Astuti, K. D., and Ismail, T. 2020. The mediating role of accounting conservatism on the influence of independent commissioners and managerial ownership of financial performance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(8), 501-516.
- Zulfikar, R., Astuti, K. D., and Ismail, T. 2022. Financial Accounting Standards for Micro, Small, and Medium Entities (SAK EMKM) in Indonesia: Factors, and Implication. *Quality*, 128-143.
- Zulfikar, R., Lukviarman, N., Suhardjanto, D., Ismail, T., Astuti, KD., and Meutia, M. 2020. Corporate governance compliance in banking industry: *The role of the board*. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. 6 (4): 137.
- Zulfikar, R., Millatina, F., Mukhtar, M., Astuti, K. D., and Ismail, T. 2021. Antecedents of Disclosure on Internal Control and Earnings Management. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 0391-0397.
- Zulfikar, R., Nofianti, N., Astuti, KD., and Meutia, M., and Ramadan, A. 2020. The role of Ownership's concentration moderating dividend policy effects on firm value. *International Journal of Economics and Business Administration*. 7 (2): 126-135.