

Keputusan Pembiayaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Keuangan

Sunita Dasman^{1*}, Fadila Julyanti Rachman¹, Dian Sulistyorini Wulandari¹,
Widiastuti¹

Universitas Pelita Bangsa

Jln. Inspeksi Kalimalang, Bekasi, Jawa Barat, Indonesia

*Email: sunita.dasman@pelitabangsa.ac.id

ABSTRAK

Tujuan - Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji keputusan pembiayaan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang bergantung pada kinerja keuangannya.

Metode – Penelitian ini merupakan menggunakan moderated regression analysis (MRA) pada perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi periode 2013 – 2022. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling sebanyak 16 perusahaan. Studi ini menggunakan pembiayaan utang, pembagian dividen dan investasi yang dimoderasi kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hasil – Peningkatan utang yang bergantung pada kinerja keuangan mengurangi nilai perusahaan. Keputusan investasi sangat dipengaruhi kinerja keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peran kinerja keuangan tidak terlihat pada kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Originalitas (Novelty) – Menggabungkan keputusan pembiayaan dan investasi, serta memoderasinya dengan kinerja keuangan, memiliki potensi untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan melalui keputusan keuangan strategis yang terintegrasi.

Implikasi – Perusahaan harus memperbaiki kinerja keuangannya agar keputusan pembiayaan dan keputusan investasi dapat dilihat sebagai sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pembiayaan dari utang dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sebaiknya mempertimbangkan kinerja keuangannya supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: dividen, investasi, pendanaan, struktur modal, nilai perusahaan, kinerja keuangan

ABSTRACT

Purpose- This research examines financing and investment decisions on company value related to financial performance.

Method – This research uses moderated regression analysis (MRA) on the consumer goods industry period 2013 – 2022. Samples were taken using a purposive sampling method, and found 16 companies. Debt financing, dividend distribution and investment are moderated by financial performance on company value.

Findings - Increased debt contingent on financial performance reduces firm value. Investment decisions are influenced by economic performance to increase company value. The role of financial performance needs to be visible in dividend policy on company value.

Originality (Novelty) – Combining financing and investment decisions and moderating them with financial performance can provide a deeper understanding of how companies can optimize enterprise value through integrated strategic financial choices..

Implication - Companies should consider their financial performance so that financing and investment can be positive signals for investors to increase company value. Debt financing should reduce company value when the company obtains more profit.

Keywords: Dividends, investment, funding, capital structure, company value, financial performance.

DOI: <http://dx.doi.org/10.30596/jimb.v24i2.14829>

JEL CLASSIFICATION: D53, G32, O16, P33

Cara Sitasi:

Dasman, S., Rachman, F.J., Wulandari, D.S., & Widiastuti. (2023). Keputusan Pembiayaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 24(2), 97-113.



Published by Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, Indonesia | Copyright © 2023 by the Author(s) | This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dengan nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi parameter yang penting karena menggambarkan pertumbuhan perusahaan dan kinerja manajemennya. Pada dasarnya tujuan didirikannya perusahaan adalah dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Namun dibalik tujuan perusahaan tersebut tersebut terdapat konflik antara pemegang saham dengan manajer, dan kreditor. Pemegang saham akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan yang memaksa manajer untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Di sisi lain, kreditor cenderung berusaha melindungi dana yang telah ditanamkan di perusahaan dengan menerapkan jaminan dan kebijakan yang ketat. Manajer dapat melakukan investasi, meskipun mereka tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Ukuran, usia, dan sistem hukum lembaga keuangan merupakan faktor signifikan dalam mengubah nilai perusahaan (Ben Fatma & Chouaibi, 2021).

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu usaha. Tujuan utama perusahaan adalah untuk mengoptimalkan keuntungan atau aset, terutama bagi pemegang sahamnya, yang dihasilkan dari upaya untuk meningkatkan atau memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan. Manajemen keuangan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai saham kepemilikan perusahaan atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti manajer harus melepaskan pemegang obligasi dalam upaya mencari peningkatan nilai saham. Manajemen laba yang memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan (Abbas & Ayub, 2019).

Hasil penelitian terdahulu di atas dapat disimpulkan bahwa valuasi perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya. Harga suatu saham di pasar modal ditentukan oleh kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor sehingga harga saham tersebut merupakan harga wajar yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang berarti kemuliaan pemegang saham juga semakin meningkat. Leverage, profitabilitas, dan efisiensi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan syariah (Santosa, 2020).

Nilai perusahaan tercermin dalam nilai pasar ekuitas perusahaan dan nilai pasar hutang. Peluang investasi di masa depan juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Peluang investasi membutuhkan dana tambahan, sehingga keputusan perusahaan untuk menambah modal dalam bentuk saham baru atau hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tidak ada nilai perusahaan yang sama, setiap investor memiliki cara pandang yang berbeda dalam menanggapi informasi terkait kinerja perusahaan atau perubahan kondisi ekonomi. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Topani Suzulia & Badawi Saluy, 2020).

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, berkat respon positif terhadap harga saham. Profitabilitas merupakan komponen yang sangat menentukan kinerja dan merupakan salah satu tujuan terpenting perusahaan” yang berarti bahwa profitabilitas merupakan komponen penting dalam menentukan kinerja dan salah satu tujuan terpenting perusahaan. Perusahaan yang

berhasil dalam mengolah asetnya dan modal sehingga memperoleh laba yang tinggi berarti memiliki profitabilitas yang tinggi pula Hal ini akan menarik investor untuk bersaing membeli saham pada perusahaan tersebut, sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap modal struktur dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Topani Suzulia & Badawi Saluy, 2020).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi membahas masalah bagaimana manajer perlu menetapkan sumber daya ke bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Tujuan dari keputusan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan beberapa risiko. Apabila perusahaan dapat menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien mengenai investasi, maka kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat. investasi penelitian dan pengembangan (R&D) memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap eko-efisiensi dan nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa investasi penelitian dan pengembangan (R&D) signifikan untuk meningkatkan eko-efisiensi dan nilai perusahaan. Investasi di lingkungan belum menjadi perhatian pengusaha dan investor (Safitri et al., 2019).

Menurut *signaling theory*, belanja modal merupakan sinyal positif pertumbuhan masa depan perusahaan, yang memungkinkannya meningkatkan harga saham, yang merupakan indikator nilai perusahaan. Apabila perusahaan salah dalam memilih investasi maka kelangsungan hidupnya akan terganggu, dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut karena investasi yang dilakukan pada dasarnya bertujuan untuk meningkatkannya. Pertumbuhan perusahaan dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan dan inflasi terhadap nilai perusahaan (Topani Suzulia & Badawi Saluy, 2020).

Keputusan pendanaan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal perusahaan yang tepat. Tujuan Keputusan Pendanaan adalah agar Perseroan dapat menentukan sumber pembiayaan yang optimal untuk berbagai alternatif investasi sehingga dapat memaksimalkan nilai Perseroan yang tercermin dari harga sahamnya. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan alokasi dana. Dana yang diperoleh dari internal perusahaan berupa laba yang tidak dibagikan dan eksternal perusahaan berupa utang atau penerbitan saham baru merupakan pembiayaan dalam perusahaan. struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan (Sari, 2020).

Prinsip lain yang harus diperhatikan dalam memaksimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan masalah yang sering dihadapi perusahaan. Manajer sering merasa kesulitan untuk membuat keputusan terkait dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen dapat mematuhi investor yang menginginkan pengembalian investasi. Jika perusahaan saat ini menahan sebagian besar labanya, maka laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen akan berkurang. Dan jika kelebihan keuntungan digunakan untuk membiayai semua peluang investasi yang tersedia, mereka akan diteruskan ke pemegang saham. Sebaliknya, jika tidak ada surplus, tidak ada dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Adapun teori signaling dari pendapat William LM, manajer umumnya memiliki informasi yang lebih baik tentang operasi perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan. Dengan demikian, dividen dapat memberikan informasi kepada investor tentang kinerja

keuangan perusahaan dari manajer. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (Rehman, 2016).

Teori dividen yang tidak relevan dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan menurut Miller dan Modigliani, hanya ditentukan oleh keterampilan Administrasi Aset Perusahaan dan administrasi perusahaan. Tujuan utama investor adalah meningkatkan ketenangan pikiran mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen dan peningkatan modal, di sisi lain perusahaan. mengharapkan pembangunan berkelanjutan untuk menjaga kelangsungan hidup sekaligus memastikan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan dividen pemegang saham dan tidak membatasi pengembangan perusahaan di sisi lain. Terdapat hubungan positif yang signifikan antara peluang investasi dan kebijakan dividen serta peluang investasi dan nilai perusahaan (Siboni & Pourali, 2015).

Terdapat 3 (tiga) teori preferensi investor terkait dengan distribusi keuntungan yang dibagikan perusahaan berupa dividen. Teori yang pertama yang dikenal dengan teori "*dividend irrelevance*" dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menunjukkan investor tidak terlalu fokus pada besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan. Teori yang kedua yaitu teori "*bird-in-the-hand*" dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) dimana investor menginginkan pembagian dividen yang tinggi yang sudah ada di genggamannya daripada menunggu gain yang didapatkan di periode selanjutnya sementara masih belum ada kepastian. Teori yang ketiga adalah teori "*tax preference*" yang melihat dari sisi pajak yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori "*tax preference*" mengindikasikan bahwa investor lebih menginginkan dividen yang kecil karena adanya faktor pajak. Semakin besar dividen yang diterima, semakin tinggi pula pajak yang dikenakan (Al-Malkawi et al., 2016).

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi profitabilitas ditinjau dari nilai Perusahaan. Keputusan investasi berdampak positif terhadap kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen dapat memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kualitas laba berhubungan positif dengan nilai perusahaan (Dang et al., 2020)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang melibatkan keputusan pendanaan di dalam dan di luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dibuat dalam investasi jangka pendek, seperti investasi tunai, surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan, dan investasi jangka panjang dalam tanah, bangunan, kendaraan, mesin, peralatan manufaktur, dan aset tetap lainnya. Aset jangka pendek didefinisikan sebagai aset dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, sedangkan dana yang ditanamkan dalam aset jangka pendek diharapkan dapat dikembalikan dan diterima segera dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun, dan Panjang -aset jangka panjang adalah aset dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan dalam aset jangka panjang akan dikembalikan dalam waktu lebih dari satu tahun dan dikembalikan secara bertahap. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen keuangan. Kebijakan dividen menarik calon investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Triani & Tarmidi, 2019).

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka

panjang dan ekuitas. Setiap perusahaan akan mengharapkan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan mengenai komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan terbagi menjadi dua kategori, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan penyusutan, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari kreditur atau yang disebut hutang dari pemilik, peserta atau peserta perusahaan atau yang disebut modal. Financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Ibrahim & Isiaka, 2020).

Persyaratan pembiayaan atau fungsi pembiayaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus berusaha agar perusahaan mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya minimum dan dengan persyaratan yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari setiap sumber dana yang memiliki konsekuensi berbeda. Keputusan pembiayaan merupakan cara bagi perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya secara optimal. Perusahaan menyusun sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Struktur modal dan dividen mengurangi biaya agensi dari masalah arus kas bebas, oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan. Total debt to total assets berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa meskipun ada keuntungan dari hutang, ada juga biaya dari hutang. Biaya pembiayaan hutang muncul dari peningkatan kemungkinan kebangkrutan (Ibrahim & Isiaka, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Purwaningsish dan Fadli (2022) terkait *Good Corporate Governance* (GCG) pada industri perbankan menunjukkan *managerial ownership* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *audit committee* dan *Board of Director* menunjukkan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Santosa, et., al., (2022) terkait *good corporate governance* (GCG) dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan berskala besar menunjukkan *institutional ownership* berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *firm age* dan leverage berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Aydogmus, et., al., (2022) terkait dengan *environmental performance*, *social performance* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan *social performance* dan *good corporate governance* berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *environmental performance* tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abbas dan Ayub (2019) terkait peran *earnings management* dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan *real earnings management* dan *accrual earnings management* berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Suzulia dan Saluy (2020) menjelaskan terkait dengan efek struktur modal, company growth dan inflasi dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur periode 2014 - 2018. Hasil penelitiannya menunjukkan leverage dan profit berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Profit dapat memediasi antara leverage dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari, et., (2020) terkait dengan peran faktor internal dalam menentukan nilai perusahaan di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan leverage berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

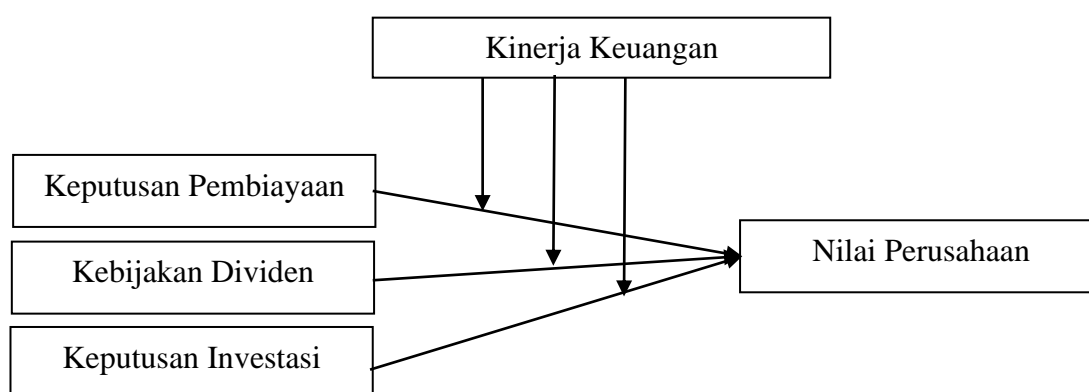
Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bon dan Hartoko (2022) terkait dengan kebijakan dividen, keputusan investasi, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diterbitkan pada *European Journal of Business and*

Management Research. Hasil penelitiannya menunjukkan profit dan leverage berdampak terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan keputusan investasi tidak berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bandanuji dan Khoiruddin (2020) terkait dengan dampak risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel intervening yang diterbitkan pada *Management Analysis Journal*. Hasil penelitiannya menunjukkan risiko bisnis berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan utang berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang kami lakukan dengan mengedepankan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi untuk memprediksi nilai perusahaan.

Berdasarkan mapping jurnal pada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penelitian penelitian tersebut lebih banyak menggunakan *multiple regression analysis* dan beberapa menggunakan variabel *intervening*. Berbeda dengan penelitian yang kami lakukan dengan menggunakan variabel kinerja keuangan sebagai variabel moderasi (*moderated regression analysis*) untuk memprediksi nilai perusahaan. Oleh karena itu, variabel kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dalam memprediksi nilai perusahaan merupakan *state of the art* atau keunikan dari penelitian ini.

Gambaran konsep penelitian ini terkait dengan peran kebijakan dividen dalam memperkuat keputusan yang dibuat perusahaan pada nilai perusahaan dapat dilihat pada gambar 1. Nilai perusahaan diprediksi dengan menggunakan faktor internal yang diputuskan perusahaan. Faktor internal dalam penelitian ini adalah keputusan pembiayaan, kebijakan dividen, dan keputusan investasi dengan moderasi kinerja keuangan. Penggunaan moderasi kinerja keuangan merupakan *state of the art* dari penelitian ini. Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu seperti diuraikan dalam *research gap*. Salah satu penelitian terdahulu yang dilakukan Agung, et., al. (2020) menggunakan dividen sebagai variabel mediasi dengan judul “Pengaruh Probabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur (Agung et al., 2020).



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

METODE

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui website <http://www.idx.co.id> periode 2015-2022. Variabel yang digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan sebagai variabel dependen yaitu keputusan pendanaan, keputusan

investasi, dan kebijakan dividen. Sedangkan kinerja keuangan digunakan sebagai variabel moderasi. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan mengambil sampel yang memenuhi kriteria. Kriteria pengambilan sampel seperti disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	35
2	Perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap periode 2015 - 2022	29
3	Perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut selama periode penelitian berlangsung	16
Sampel penelitian sesuai kriteria		16

Berdasarkan tabel 1, sampel penelitian yang digunakan sebanyak 16 perusahaan dari 35 perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data laporan keuangan perusahaan tahunan yang memenuhi kriteria selama periode 2015 – 2022 diperoleh sebanyak 120 data dari 16 perusahaan. Tabel 2 menunjukkan daftar nama perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data tersebut diolah menggunakan regresi berganda dengan moderasi dengan *software* pengolahan data Eviews versi 26.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Jumlah data
1	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	CEKA	6
2	PT Delta Djakarta Tbk.	DLTA	7
3	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	8
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	8
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	7
6	PT Mayora Indah Tbk.	MYOR	8
7	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	8
8	PT Gudang garam Tbk.	GGRM	7
9	PT HM Sampurna Tbk.	HMSP	8
10	PT Darya Varia Laboratoria Tbk.	DVLA	8
11	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF	8
12	PT Kalbe Farma Tbk.	KLBF	8
13	PT Merck Tbk.	MERK	8
14	PT Kino Indonesia Tbk.	KINO	7
15	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID	6
16	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	8
Total			120

Operasionalisasi Variabel

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diproxy dengan *price book value* (PBV). Vaariabel independen yang meliputi keputusan pembiayaan yang diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR), keputusan investasi yang diproxy dengan *price earnings ratio* (PER), dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi dengan indikator *dividend payout ratio* (DPR). Sedangkan kinerja perusahaan yang diproxy dengan *return on asset* (ROA) digunakan sebagai variabel moderasi. Operasionalisasi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Definisi	Skala
Nilai Perusahaan	Price Book Value (PBV)	Rasio antara harga saham di pasar dengan nilai bukunya	Rasio
Kinerja Keuangan	Return on Asset (ROA)	Rasio antara laba bersih dengan total aset	Rasio
Keputusan Investasi	Price Earnings Ratio (PER)	Rasio antara harga saham dengan laba bersih	Rasio
Keputusan Pembiayaan	Debt to Asset Ratio (DAR)	Rasio antara total utang dengan total aset	Rasio
Kebijakan Dividen	Dividend Payout Ratio (DPR)	Rasio antara dividen yang dibagikan kepada investor dengan laba bersih	Rasio

Statistic Descriptive

Pengujian *statstic descriptive* yang digunakan meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum (*min*), nilai maksimum (*max*), dan deviasi deviasi. Pengujian *statistic descriptive* bertujuan untuk memberikan gambaran dari masing-masing variabel. Nilai rata-rata sebagai sentral unit yang diteliti menggambarkan nilai rata-rata variabel selama periode penelitian. Sedangkan deviasi standar digunakan untuk melihat sebarannya yaitu seberapa jauh dari nilai rata-ratanya.

Korelasi Matrik

Pengujian matrik korelasi digunakan untuk menguji korelasi antar variabel independen. Nilai korelasi antar variabel antara 0 – 1. Nilai korelasi 0 artinya tidak ada korelasi sama sekali dua antar variabel tersebut. Sedangkan nilai 1 menunjukkan korelasi yang sangat kuat antar kedua variabel. Ketentuan umum koelasi matrik antar variabel dapat digambarkan pada tabel 4 berikut.

Tabel 4 – Korelasi Matrik

Nilai Korelasi	Keterangan
0,00 – 0,20	Korelasi sangat lemah
0,20 – 0,40	Korelasi lemah
0,40 – 0,60	Korelasi sedang
0,60 – 0,80	Korelasi kuat
0,80 – 1,00	Korelasi sangat kuat

Moderated Regression Analysis (MRA)

Dampak moderasi ROA dari masing-masing variabel independen (DAR, DPR, dan PER) terhadap PBV dapat dilihat pada persamaan regresi moderasi. Dampak moderasi ROA antara DAR terhadap PBV dapat dilihat pada persamaan (1). Dampak moderasi ROA antara DPR terhadap PBV dapat dilihat pada persamaan (2). Dampak moderasi ROA antara PER terhadap PBV dapat dilihat pada persamaan (3). *Moderated Regression Analysis* (MRA) data panel menggunakan software Eviews versi 26. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji model regresi data panel meliputi pengujian model menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman (*common effect, fixed effect, dan random effect*). Selanjutnya dilakukan pengujian parsial (uji t), koefisien determinasi (Uji R²), dan simultan (Uji F).

$$PBV_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 DAR_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_7 M1_{i,t} + \varepsilon_{1,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$PBV_{i,t} = \alpha_2 + \beta_2 DPR_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_8 M2_{i,t} + \varepsilon_{2i,t} \dots \dots \dots (2)$$

$$PBV_{i,t} = \alpha_3 + \beta_3 PER_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_9 M3_{i,t} + \varepsilon_{3i,t} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana:

$PBV_{i,t}$ = nilai perusahaan i pada periode t

$\alpha_1 - \alpha_3$ = konstanta dari masing-masing persamaan regresi moderasi.

$\beta_1 - \beta_7$ = koefisien regresi dari masing-masing persamaan regrese moderasi.

$DAR_{i,t}$ = keputusan pendanaan i pada periode t

$DPR_{i,t}$ = kebijakan dividen i pada periode t

$PER_{i,t}$ = keputusan investasi i pada periode t

$ROA_{i,t}$ = kinerja keuangan i pada periode t

$M1_{i,t}$ = moderasi kinerja keuangan pada keputusan pendanaan i periode t

$M3_{i,t}$ = moderasi kinerja keuangan pada kebijakan dividen i periode t

$M2_{i,t}$ = moderasi kinerja keuangan pada keputusan investasi i periode t

$\varepsilon_{1i,t}$ = error hasil persamaan regresi moderasi (1) pada perusahaan i pada periode t

$\varepsilon_{2i,t}$ = error hasil persamaan regresi moderasi (2) pada perusahaan i pada periode t

$\varepsilon_{3i,t}$ = error hasil persamaan regresi moderasi (3) pada perusahaan i pada periode t

Pengujian Model

Penelitian ini merupakan regresi linear berganda data panel dengan moderasi variabel yang yang paling kuat pengaruhnya. Pengolahan regresi data panel yaitu gabungan data *time series* dan *cross-section* menggunakan *software* Eviews versi 26. Regresi linear berganda pada pengolahan data Eviews menyediakan 3 model pilihan yaitu model *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*.

Common Effect Model atau ***Pooled Least Square***

Common effect model (CEM) merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada *common effect model* tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode CEM menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

Fixed Effect Model atau ***Least Squares Dummy Variable***

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel FEM menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun demikian, sloponya sama antar perusahaan. Metode estimasi FEM sering disebut juga dengan metode *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

Random Effect Model atau ***Error Component Model***

Random Effect Model (REM) mengestimasi data panel dimana variabel gangguan yang dimungkinkan saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada metode REM perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan REM yaitu dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Metode REM disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Model *random effects* terdapat dua komponen residual, yaitu residual yang tidak terukur oleh pengaruh individu dan waktu dan residual secara individu.

Langkah selanjutnya adalah memilih model terbaik dari ketiga model tersebut yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pengujian model untuk memilih model tersebut menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara *common effect* dan *fixed effect*. Sedangkan Uji Hausman untuk mendapatkan model terbaik antara *fixed effect* dengan *random effect*.

Uji Chow digunakan untuk menentukan model terbaik antara *common effect* (CEM) dan *Fixed Effect* (FEM). Cara yang paling mudah yaitu dengan melihat probabilitas Chi-square. Jika nilai probabilitas Chi-square > 0,05 maka Ho (hipotesis awal) diterima dan sebaliknya jika Chi-square < 0,05, maka Ho (hipotesis awal) ditolak.

Jika terpilih adalah *fixed effect* (FEM), maka langkah selanjutnya adalah membandingkan antara *fixed effect* dengan *random effect*. Jika nilai probabilitas Chi-square > 0,05 maka Ho (hipotesis awal) diterima dan sebaliknya jika Chi-square < 0,05, maka Ho (hipotesis awal) ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistic Descriptive

Tabel 5 menunjukkan gambaran statistik (*statistic descriptive*) nilai dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif masing-masing variabel dalam penelitian ini meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar.

Tabel 5. Statistik Descriptif

Variabel	Maksimum	Minimum	Rata-rata	Dev. Std.
PBV	30.1682	0.5986	5.2188	5.9041
ROA	0.9210	-0.2030	0.1426	0.1344
DAR	0.7818	0.0979	0.3924	0.1726
PER	1155.6242	-54.8909	33.1085	110.9880
DPR	7.7582	0.0130	0.7081	0.7868

Matrik Korelasi

Pengujian matrik korelasi digunakan untuk menganalisis kuat tau lemahnya korelasi antar variabel independen. Matrik korelasi antar variabel independen dapat dilihat pada tabel 6. Korelasi tertinggi adalah 0,6285 antara kondisi ekonomi dan tingkat inflasi tetapi lebih kecil dari 0,8. Jika korelasi antara variabel independen lebih dari ($r > 0,8$), maka hanya salah satu yang dapat digunakan untuk memprediksi model regresi.

Tabel 6. Matriks Korelasi

Variable	ROA	DAR	PER	DPR
ROA	1			
DAR	0.2207	1		
PER	-0.1312	0.1268	1	
DPR	0.1114	0.1395	0.3791	1

Path analysis memberi persyaratan adanya korelasi atau hubungan antarvariabel independen, yaitu hubungan DAR, PER dan DPR. Jika korelasi antarvariabel independent tidak ada atau dianggap tidak diperhitungkan, maka analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear. Keberadaan hubungan tersebut didasarkan adanya teori yang

menyatakan secara eksplisit bahwa adanya hubungan antarvariabel independen. Besarnya hubungan antarvariabel independen ditunjukkan dengan koefisien korelasi yang sering dilambangkan dengan r . Analisis jalur mensyaratkan besarnya koefisien korelasi minimal dalam kategori cukup kuat ($r > 0,40$) antar variabel independen (Grapentine, 2000).

Korelasi tertinggi dalam penelitian ini ditunjukkan antara variabel PER dan DPR sebesar ($r = 0,3791$) namun masih di bawah standar minimal ($r < 0,40$). Secara keseluruhan koefisien korelasi antar variabel di bawah $r < 0,40$ dalam kategori korelasi lemah dan sangat lemah. Oleh karena itu, penelitian ini tidak cocok menggunakan teknik path analysis. Tabel 7 berikut ini menunjukkan kesimpulan korelasi yang terjadi antarvariabel independen penelitian. Oleh karena itu, analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda moderasi (*moderated regression analysis/MRA*) dengan ROA sebagai variabel moderasi. Variabel moderasi ROA dalam regresi linear berganda bertujuan untuk melihat apakah nilai perusahaan PBV bergantung dengan ada tidaknya kinerja keuangan.

Tabel 7. Korelasi Antar Variabel

Antar variabel	Korelasi (r)	Kategori	Kesimpulan
ROA → DAR	0,2207	0,20 – 0,40	Korelasi lemah
ROA → PER	-0,1312	0,00 – 0,20	Korelasi sangat lemah
ROA → DPR	0,1114	0,00 – 0,20	Korelasi sangat lemah
DAR → PER	0,1268	0,00 – 0,20	Korelasi sangat lemah
DAR → DPR	0,1395	0,00 – 0,20	Korelasi sangat lemah
PER → DPR	0,3791	0,20 – 0,40	Korelasi lemah

Pengujian Model

Panel data regresi menggunakan Eviews versi 26 dapat diringkas pada tabel 8. Model *common effect* dan *fixed effect* diuji dengan metode Chow. Jika probabilitas chi-square kuadrat kurang dari 0,05 ($\chi < 0,05$); model yang cocok adalah *fixed effect* yang sesuai dengan model. Selanjutnya model *fixed effect* dibandingkan dengan *random effect* dengan menggunakan metode pengujian Hausman. Jika probabilitas chi-square kuadrat kurang dari 0,5 ($\chi < 0,05$); maka model *fixed effect* dipilih sebagai model yang cocok. Hasil pengujian Chow dan Hausman dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Kecocokan Model

Model	Uji	Effect Test	Chi-square Statistic	Probability	Conclusion
Model (1)	Uji-Chow	Cross-section Chi Square	190.251032	0.0000	Fixed effect
	Uji-Hausman	Cross-section random	29.735409	0.0000	Fixed effect
Model (2)	Uji-Chow	Cross-section Chi Square	194.335251	0.0000	Fixed effect
	Uji-Hausman	Cross-section random	14.919120	0.0019	Fixed effect
Model (3)	Uji-Chow	Cross-section Chi Square	257.388454	0.0000	Fixed effect
	Uji-Hausman	Cross-section random	11.419904	0.0097	Fixed effect

Pada Tabel 8 hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas chi-square dari model *fixed effect* dan *random effect* kurang dari 0,05 ($\chi < 0,05$). Hasil pengujian Chow dan pengujian Hausman menunjukkan model fixed effect merupakan model terbaik diantara

model lainnya. Hasil regresi data panel dengan menggunakan model *fixed effect* dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Model Moderasi ROA Fixed Effect

Model	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Model (1)	$\alpha 1$	4.035109	1.646598	2.450574	0.016000
	DAR	-1.921597	3.697338	-0.519725	0.604400
	ROA	30.349740	7.954744	3.815300	0.000200
	M1	-39.176420	14.253440	-2.748558	0.007100
Model (2)	$\alpha 2$	4.030250	0.449397	8.968124	0.000000
	DPR	-0.291792	0.281827	-1.035357	0.303000
	ROA	14.704830	4.254532	3.456274	0.000800
	M2	-6.430006	4.109420	-1.564699	0.120800
Model (3)	$\alpha 3$	1.108097	0.222204	4.986839	0.000000
	PER	-0.000027	0.000890	-0.030523	0.975700
	ROA	1.865099	1.108868	1.681984	0.095700
	M3	1.386113	0.067377	20.572640	0.000000

Tabel 10, menunjukkan efek moderasi kinerja keuangan (ROA) terlihat pada keputusan pembiayaan (DAR) dan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi DAR sebelum adanya moderasi ROA sebesar 0,6044 (lebih besar dari 0,05). Setelah adanya moderasi ROA, nilai signifikansi keputusan pendanaan mejadi 0,0071 (di bawah 0,05). Begitu pula dengan keputusan investasi (PER), dimana nilai signifikansinya 0,9757 (di atas 0,05). Sedangkan, setelah adanya efek moderasi dari ROA, nilai signifikansinya menjadi 0,0000 (jauh di bawah 0,05).

Efek moderasi ROA tidak berdampak terhadap kebijakan dividen (DPR). Kebijakan dividen tanpa adanya moderasi kinerja perusahaan (ROA) menunjukkan signifikansi 0,3030 (di atas 0,05). Setelah adanya moderasi ROA terjadi peurunan nilai signifikansi sebesar 0,1208. Namun demikian, nilai signifikansinya masih jauh di atas ambang batas yaitu 0,05. Dengan demikian, efek moderasi ROA tidak terlihat pada kebijakan dividen perusahaan.

Hasil *moderated regression analysis* (MRA) dapat diringkas ke dalam tabel 11. Masing-masing variabel independen (DAR, DPR, dan PER) ditinjau dampak langsung terhadap PBV. Jika dampak langsung variabel independen tersebut nilai signifikansinya kurang dari ($\alpha < 0,05$), maka variabel tersebut sudah terlihat dampaknya terhadap PBV secara langsung (tanpa adanya moderasi ROA). Akan tetapi, jika variabel tersebut nilai signifikansinya lebih dari 0,05 ($\alpha > 0,05$), maka variabel tersebut tidak memiliki dampak secara langsung terhadap PBV. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel tersebut selanjutnya dibandingkan dengan efek moderasiROA dengan melihat nilai signifikansinya.

Tabel 10. Moderated Regression Analysis

Variabel	Direct Impact		Moderation Impact	
	t-statistic	Prob.	t-statistic	Prob.
DAR → PBV	-0.5197250	0.6044000	-2.7485580	0.0071000
DPR → PBV	-1.0353570	0.3030000	-1.5646990	0.1208000
PER → PBV	-0.0305230	0.9757000	20.5726400	0.0000000

Koefisien Determinasi (R^2) dan F-Statistic

Persamaan *moderated regression analysis* (1), (2), dan (3) menunjukkan model yang tepat, dimana kinerja keuangan (ROA) sebagai variabel moderasi dapat dikatakan cocok untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV). Kecocokan persamaan tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas F-statistic yang semua nilainya 0,0000 (jaug di bawah 0,05). Begitu pula dengan nilai koefisien determinasi dari ketiga model tersebut nilainya di atas 0,80 yang dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 11. Koefisien Determinasi dan F-statistic

Persamaan regresi	R-squared	Adj. R-squared	F-statistic	Prob(F-stat)
(1)	0.9009	0.8833	51.0368	0.0000
(2)	0.8894	0.8697	45.1203	0.0000
(3)	0.9776	0.9736	244.7728	0.0000

Dengan demikian, persamaan *moderated regression analysis/MRA* (1), (2), dan (3) dengan menggunakan variabel kinerja keuangan perusahaan (ROA) sebagai variabel moderasi untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) adalah tepat. Masing-masing persamaan regresi dalam *moderated regression analysis* (MRA) dengan variabel ROA sebagai moderasi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = 4,035109 - 1,9215976DAR_{i,t} + 30,349740ROA_{i,t} - 39,176420M1_{i,t} + \varepsilon_{1i,t} \dots (1)$$

$$PBV_{i,t} = 4,030250 - 0,291792DPR_{i,t} + 14,704830ROA_{i,t} - 6,430006M2_{i,t} + \varepsilon_{2i,t} \dots (2)$$

$$PBV_{i,t} = 1,108097 + 0.000027PER_{i,t} + 1,86599ROA_{i,t} + 1,386113M3_{i,t} + \varepsilon_{3i,t} \dots (3)$$

Pembahasan

Keputusan pembiayaan yang diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR) tidak berdampak terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) secara langsung. Namun adanya moderasi *return on asset* (ROA), dampaknya signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah utang dengan adanya moderasi ROA, maka semakin menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi lebih fokus untuk membayar kewajibannya terlebih dahulu. Ditambah lagi, adanya profit yang diperoleh perusahaan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan dari luar. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Dao & Ta, 2020); (Vo & Ellis, 2017); (Dawar, 2014); (Minh Ha et al., 2017); (Dawar, 2014); (Ahmed & Bhuyan, 2020); (Nguyen & Nguyen, 2020); (- et al., 2019); (Ibrahim & Isiaka, 2020); (Nurwulandari, 2021).

Adanya kinerja keuangan sebagai variabel moderasi mampu memoderasi utang terhadap nilai perusahaan. Profit yang diperoleh perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan dimana semakin tersedianya sumber pembiayaan internal. Indikator tersebut menjadikan perusahaan lebih fleksibel untuk mendapatkan pendanaan dari utang. Penurunan jumlah utang dengan adanya profit yang dijadikan sebagai sumber pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena profit merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan. Semakin meningkat kinerja keuangan perusahaan, maka semakin meningkat pula persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, penurunan utang akibat tersedianya profit dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh negatif dari keputusan pembiayaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kinerja keuangan tidak mendukung penelitian sebelumnya di antaranya (Topani Suzulia & Badawi Saluy, 2020); (Ibrahim & Isiaka, 2020); (Harahap et al., 2020); (Afinindy et al., 2021); (Naning Tri Rahayu & Abu Darim, 2020). Adanya moderasi dari kinerja keuangan perusahaan memungkinkan perusahaan tidak mengalami *financial distress* akibat penggunaan sumber pendanaan utang. Ketersediaan dana internal yang diperoleh dari profit perusahaan berimbang pada penurunan penggunaan utang. Investor menangkap sinyal positif dari adanya profitabilitas yang diperoleh perusahaan yang dipublikasikan lewat laporan keuangan mengacu pada *signalling theory*. Oleh karena itu, penurunan utang karena adanya profit yang diperoleh perusahaan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berdampak terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) baik secara langsung maupun lewat moderasi dari ROA. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Rehman, 2016); (Saputri & Bahri, 2021); (Sulhan & Purnamasari, 2020); (Huda et al., 2020); (Dewi, 2022); (Ismi & Heykal, 2020); (Bon & Hartoko, 2022). Hasil penelitian ini lebih cenderung mengikuti teori "*irrelevant dividend policy*" dimana investor tidak terlalu peduli terkait berapa jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para investor tidak mempengaruhi minat investor terhadap saham yang diperdagangkan yang pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Adanya kinerja keuangan sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak prerogatif perusahaan. Kadangkala perusahaan tidak membagikan dividen meskipun perusahaan memperoleh profit yang tinggi. Pembagian dividen harus disepakati oleh para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika perusahaan membutuhkan dana misalnya untuk perluasan pabrik, maka perusahaan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham pada periode tersebut. Peningkatan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi tidak mampu mendongkrak kebijakan dividen terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dividen yang diterima investor masih harus dikurangi dengan pajak. Berdasarkan pemotongan pajak bagi penerima dividen menyebabkan investor lebih memilih pembagian dividen yang kecil. Hal ini sangat relevan dengan teori pembagian dividen *irrelevance*. Hasil penelitian ini sangat mendukung "*irrelevance dividend policy*" dimana investor tidak peduli dengan tidak adanya pembagian dividen oleh perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik tanpa moderasi maupun dengan moderasi ROA. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian terdahulu antara lain (Mustiha et al., 2020); (Adiputra & Hermawan, 2020); (Firdausi, 2020); (Abdullah et al., 2023). Adanya moderasi dari kinerja keuangan perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan profit yang diperoleh perusahaan tidak mampu memoderasi keputusan pembiayaan terhadap nilai perusahaan. Di samping itu, investor tidak banyak berharap dengan dividen sehingga nilai perusahaan tidak meningkat dengan turun/dan atau dividen yang baik yang dimoderasi kinerja keuangan maupun yang tidak dimoderasi kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sangat mendukung teori kebijakan dividen *irrelevance*.

Keputusan investasi yang diukur dengan *price earnings ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* (PBV) secara langsung. Namun adanya variabel *return on asset* (ROA) sebagai variabel moderasi dapat terlihat dampak keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian PER

terhadap PBV secara langsung tanpa adanya dampak moderasi sangat mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Rashidul Islam et al., 2014); (Maulidina et al., 2021); (Maulina et al., 2023) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat investasi yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang positif. Namun adanya ROA sebagai moderasi antara PER dan PBV sangat menonjol. Profit yang diperoleh perusahaan merupakan sinyal yang positif sehingga mampu ditangkap investor yang berdampak terhadap peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham menunjukkan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan jika dibarengi dengan profit yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adanya kinerja keuangan sebagai variabel moderasi mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Profit yang diperoleh perusahaan merupakan indikator kinerja perusahaan yang memberikan sinyal kepada para investor sesuai dengan *signaling theory*. Indikator kinerja keuangan tersebut menjadikan investasi yang dilakukan perusahaan semakin terlihat dampaknya yang sangat signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan dapat dilihat positif oleh investor jika dibarengi dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh positif dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi kinerja keuangan. Hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan keputusan investasi berdampak positif terhadap nilai perusahaan tidak mendukung penelitian sebelumnya di antaranya (Arsal, 2021); (Sari, 2021); (Imran et al., 2014); (Gharaibeh et al., 2022). Adanya moderasi dari kinerja keuangan perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki sumber keuangan internal yang diperoleh dari profit perusahaan berimbas sinyal positif bagi perusahaan sehingga investor memiliki pengharapan yang besar terhadap perusahaan yang dilihat dari naiknya harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Di samping itu, investor akan melihat investasi yang dilakukan perusahaan bergantung pada kinerja keuangan perusahaan. Kombinasi dari investasi yang dilakukan perusahaan yang dibarengi dengan naiknya kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga memunculkan bahwa *moderated regression analysis* dengan *return on asset* sebagai moderasi antara *debt to equity ratio* (DAR) dan *price earnings ratio* (PER) terhadap *value of the firm* (PBV). Sedangkan ROA tidak mampu memoderasi *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

SIMPULAN

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) mampu memoderasi *debt to asset ratio* (DAR) dan *price earnings ratio* (PER) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price-booked value* (PBV). Kinerja perusahaan merupakan urat nadi dalam mendukung operasional perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat sebagai faktor positif bagi investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan dapat mengurangi nilai perusahaan, namun dengan adanya kinerja keuangan menjadikan keputusan pembiayaan menjadi berkurang sehingga dilihat oleh investor sebagai sinyal positif yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan tidak dipandang sebagai sinyal positif bagi investor tanpa dukungan kinerja keuangan perusahaan supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan investasi dapat dilihat sebagai sinyal positif bagi investor sangat bergantung pada kinerja keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- C., Islam, M. A., Tunku Ahmad, T. S., & Mosa Ghazalat, A. N. (2019). The Effects of Corporate Financing Decisions on Firm Value in Bursa Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 11(3), 127. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n3p127>
- Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2023). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0147>
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The effect of corporate social responsibility, firm size, dividend policy and liquidity on firm value: Evidence from manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, K. (2021). The Effect of Profitability, Firm Size, Liquidity, Sales Growth on Firm Value Mediated Capital Structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(4), 15–22.
- Ahmed, R., & Bhuyan, R. (2020). Capital Structure and Firm Performance in Australian Service Sector Firms: A Panel Data Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9), 214. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090214>
- Al-Malkawi, H.-A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2016). Dividend Policy : A Review of Theories and Empirical Evidence Dividend Policy : A Review of Theories and Empirical Evidence. *International Bulletin of Business Administration*, January 2010, 171–200.
- Arsal, M. (2021). Impact of earnings per share and dividend per share on firm value. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 11–18. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i1.594>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Dao, B. T. T., & Ta, T. D. N. (2020). A meta-analysis: capital structure and firm performance. *Journal of Economics and Development*, 22(1), 111–129. <https://doi.org/10.1108/jed-12-2019-0072>
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>
- Dewi, N. L. P. S. (2022). The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Investment Decisions and Corporate Size on Corporate Value. *International Journal of Accounting Finance in Asia Pasific*, 5(3), 61–68. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v5i3.1886>
- Firdausi, F. (Universitas B. (2020). *Journal of Public Administration Studies Corporate Values*. 5(1), 1–4.
- Gharaibeh, A. T., Saleh, M. H., Jawabreh, O., & Ali, B. J. A. (2022). An Empirical Study of the Relationship Between Earnings per Share, Net Income and Stock Price. *Applied Mathematics and Information Sciences*, 16(5), 673–679. <https://doi.org/10.18576/amis/160502>
- Grapentine, T. (2000). Path vs structural equation modeling do the relative merits of path analysis and structure equation modeling outweigh their limitations? *Marketing Research*, 12(3), 13–19.
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms'

- value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44–55. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2020.33878>
- Ibrahim, U., & Isiaka, A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-3-16>
- Imran, A., Shahzad, M., Chani, M. I., Hassan, S. ul, & Mustafa, U. (2014). Impact of Dividend Policy , Earning per Share , Return on Equity , Profit after Tax on Stock Prices PhD Scholar , National College of Business Administration. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(3)(60793), 109–115. <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/60793/http://www.tesdo.org/Publication.aspx>
- Ismi, F. R., & Heykal, M. (2020). The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Payout Ratio, and Price Earning Ratio on Firm Value. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology*, 17(7), 2967–2977.
- Maulidina, F. I., Paramita, R. W. D., & ... (2021). The Effect of Leverage, Earnings Per Share, and Dividend Policy on Company Value. ... *Jurnal Ilmiah Ilmu ...*, 5(2), 80–87.
- Maulina, F., Santoso, S. B., Wahyuni, S., & Winarni, D. (2023). The Effect of Earnings Per Share (EPS) and Company Size on Company Value with Return on Assets as Moderating Variables (Case Study of Companies Registered on JII-70 during the Covid-19 Period in 2020-2021). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 2(1), 175–190. <https://doi.org/10.55927/ministal.v2i1.2376>
- Minh Ha, N., Minh Tai, L., & Minh City, C. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24–30. <http://www.econjournals.com>
- Mustiha, F., Darwanis, & Djalil, M. A. (2020). The Effect of Funding Decision And Dividend Policy on Company Value and Its Implications on Stock Return of LQ45 Companies Listed In Indonesian Stock Exchange. *Global Academic Journal of Economics and Business*, 2(1), 5–10.
- Naning Tri Rahayu, & Abu Darim. (2020). Analysis of Influence of Capital Structure, Company Size, Company Growth and Profitability on Corporate Value. *International Journal of Global Accounting, Management, Education, and Entrepreneurship*, 1(1), 10–27. <https://doi.org/10.48024/ijgame2.v1i1.11>
- Nguyen, T. H., & Nguyen, H. A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 137–150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.002>
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v4i2.271>
- Rashidul Islam, M., Rahman Khan, T., Toufic Choudhury, T., Mahmood Adnan, A., & Lecturer, S. (2014). How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value. In *European Journal of Business and Management www.iiste.org ISSN* (Vol. 6, Issue 17). Online. www.iiste.org

- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. In *An International Peer-reviewed Journal* (Vol. 21). www.iiste.org
- Saputri, D. R., & Bahri, S. (2021). The Effect Of Leverage , Profitability , And Dividend Policy On Firm Value. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 1316–1324.
- Sari, R. (2021). Analysis of the Effect of Earnings per share, Price earning ratio and Price to book value on the stock prices of state-owned enterprises. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 25–32. <https://doi.org/10.52970/grfm.v1i1.117>
- Sulhan, M., & Purnamasari, P. E. (2020). The Effect of Funding Policy, Investment Policy, and Dividend Policy on the Firm Value through Good Corporate Governance as an Intervening Variable. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 8(1), 049. <https://doi.org/10.14421/grieb.2020.081-05>
- Topani Suzulia, M., & Badawi Saluy, A. (2020). *The Effect Of Capital Structure, Company Growth, And Inflation On Firm Value With Profitability As Intervening Variable (Study On Manufacturing Companies Listed On Bei Period 2014-2018)*. 1(1). <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Wahyuni, S. F., & Arwana, I. (2020). Model Determinan Return on Asset dan Firm Value pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MANEGGIO : Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 3(2), 195–212.