

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Danu Kusaendri
Manajemen S1, Universitas Putra Bangsa Kebumen,
Jawa Tengah, Indonesia
E-mail: danukusaendri@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Teknik penentuan sampel adalah menggunakan sampel jenuh. Populasi pada penelitian ini sebanyak 10 perusahaan dengan 10 perusahaan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan data tahunan dengan jumlah data 30 sampel dan menggunakan SPSS 25 sebagai alat uji statistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan.*

ABSTRACT

This research aimed to examine effect of profitability, investment decisions, and financing decisions on firm value with dividend policy as a moderating variable in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 period. The population in this study were all pharmaceutical sub-sector companies listed on the IDX for the 2018-2020 period. The sampling method used was saturated sample. The population in this study were 10 companies with 10 companies as samples. The data for this study is annual, with a total of 30 samples, and the statistical test instrument used SPSS 25. The results showed that profitability and investment decisions has a positive effect on firm value, while financing decisions has no effect on firm value. In addition, dividend policy is also unable to moderate the effect of profitability, investment decisions, and financing decisions on firm value.

Keywords: *profitability, investment decisions, financing decisions, dividend policy, firm value.*

PENDAHULUAN

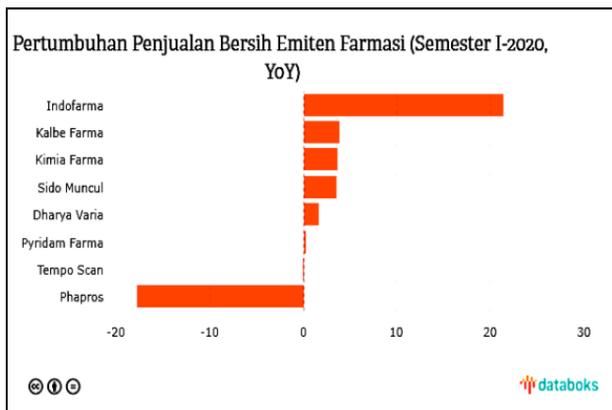
Pandemi Covid-19 yang telah terjadi semenjak awal tahun 2020 lalu menjadikan seluruh aktivitas kehidupan masyarakat tak terkecuali aktivitas perekonomian dan bisnis mengalami perubahan signifikan. Ketidakpastian yang ditimbulkan akibat pandemi Covid-19 menyebabkan para investor ragu dalam memulai investasi. Hal tersebut mengakibatkan dunia usaha dan bisnis bergerak tidak

seperti yang mereka harapkan. Seluruh sektor bisnis yang ada merasakan dampak dari pandemi ini, salah satunya sektor farmasi. Dalam Bursa Efek Indonesia terdapat sektor farmasi yang berisi perusahaan-perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi yakni perusahaan obat-obatan dengan perusahaan bisnis komersial yang fokus terhadap pengembangan dan pendistribusian obat, terutama dalam hal kesehatan. Selain untuk memperoleh keuntungan, perusahaan farmasi juga mempunyai tujuan membantu negara dalam hal pemberian fasilitas dan sarana kesehatan

bagi masyarakat. Dalam hal ini sektor farmasi berperan penting dalam reformasi kesehatan.

Sebagai suatu perusahaan maka diperlukannya dana atau modal yang digunakan dalam operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat memaksimalkan operasionalnya dan menghasilkan laba atau keuntungan yang diinginkan. Akan tetapi, kondisi pandemi mengakibatkan investor memiliki keraguan dalam menanamkan modalnya sehingga berdampak pada efektivitas operasional perusahaan. Terlebih lagi, adanya persaingan antar perusahaan farmasi mengakibatkan mereka dituntut untuk dapat berinovasi lebih serta melakukan aktivitas promosi dan pemasaran yang lebih baik. Melakukan perbaikan senantiasa dilakukan oleh perusahaan agar mereka dapat bertahan dalam dunia bisnis khususnya sektor farmasi sehingga dapat menghasilkan produk yang berkualitas tinggi.

Pada tahun 2018, Kementerian Perindustrian menuturkan bahwa industri farmasi Indonesia masih dalam kondisi baik. Hal ini dibuktikan dengan pertumbuhan industri farmasi dalam negeri pada kuartal I/2018 tumbuh 7,36 persen secara tahunan (Rini, 2018). Pada periode yang sama di tahun 2019, pertumbuhan industri farmasi tumbuh sebesar 8,19 persen secara tahunan. Akan tetapi, pada periode yang sama di tahun 2020, perusahaan farmasi hanya mampu mencatatkan pertumbuhan sebesar 5,59 persen secara tahunan. Hal tersebut dikarenakan adanya pandemi Covid-19 seperti saat ini, dimana secara nyata telah melumpuhkan banyak sektor bisnis (Katadata.co.id).



Sumber : Katadata.co.id

Gambar I.1 Grafik Pertumbuhan Penjualan Bersih Emiten Farmasi (Semester I-2020 YoY)

Ketidakpastian menyebabkan investor berpikir ulang untuk melakukan investasi terhadap perusahaan karena return di masa mendatang yang belum dapat diketahui pasti besaran nilainya. Akibatnya memengaruhi terhadap struktur modal perusahaan. Modal diperlukan bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Perusahaan yang sudah go public berusaha semaksimal mungkin untuk meningkatkan citra mereka sehingga mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Pangulu (2014) dalam Oktiwati dan Nurhayati (2020) berpendapat bahwa setiap perusahaan

yang sudah go public menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga yang tinggi sehingga menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Salah satu cara mempertahankan perusahaan adalah dengan mengoptimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978). Semakin tinggi harga sahamnya, maka publik menilai bahwa perusahaan menjalankan bisnis yang baik. Nilai perusahaan memiliki peran yang penting dimana menunjukkan tingkat kemakmuran para *stockholder* perusahaan. Hal tersebut berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran yang diterima oleh para pemegang saham semakin besar. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Kebijakan keuangan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan dividen. Selain itu, profitabilitas diyakini menjadi salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2015 dalam Saleh, 2020). Selain itu Sartono (2010) dalam Astakoni, dkk (2019) menerangkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pertumbuhan profitabilitas yang semakin baik diharapkan prospek perusahaan juga semakin baik, sehingga investor akan menilai perusahaan dengan baik. Penelitian yang dilakukan oleh Mahendra Dj, Alfredo, dkk (2012) menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Saputro dan Andayani (2021) menerangkan bahwa keputusan investasi merupakan tindakan untuk menanamkan modal pada saat ini yang berbentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan tujuan untuk memperoleh suatu keuntungan di masa yang akan datang. Tidak hanya itu keputusan investasi merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan dalam bentuk aset tertentu (Fenandar, 2012). Ratnasari (2017) berpendapat bahwa keputusan investasi di suatu perusahaan sangat penting dalam meningkatkan kekayaan, salah satu aspek utama keputusan investasi yaitu investasi modal. Semakin tingginya keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula kesempatan mendapatkan keuntungan atau laba. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2017) menghasilkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva (Sudana, 2011 dalam Ratnasari, 2017). Sumber dana perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan eksternal, sumber dana internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari para kreditor yang dapat disebut utang (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011). Myers dan Majluf (1984) mengungkapkan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan utang sebelum penerbitan saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) menghasilkan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Alasan investor menanamkan saham atau berinvestasi ke suatu perusahaan yaitu karena dividen. Fenandar (2012) menerangkan bahwa dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Oleh karena itu perlu adanya kebijakan dividen yang sesuai. Pemberian dividen ini dapat dijadikan tanda atau isyarat mengenai kinerja keuangan perusahaan terhadap para investor. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel moderasi. Hal tersebut dikarenakan bahwa kebijakan dividen kerap dianggap sebagai suatu sinyal bagi para investor dalam penilaian bagus tidaknya kinerja perusahaan dan menjadi sumber pendapatan.

Berdasarkan fenomena dan uraian latar belakang masalah diatas maka penulis melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi". Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dapat memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal adalah teori yang menjelaskan persepsi luar mengenai prospek perusahaan dikarenakan adanya aksi korporasi (Ross, 1977:186). Spence (1973:356) memberikan pendapat bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik akan menggunakan informasi keuangan untuk memberikan sinyal kepada pasar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan (Aziz, 2017:10). Nilai perusahaan dapat dicari menggunakan PBV (Price Book Value). Dengan PBV kita dapat mengetahui harga saham berada di atas atau di bawah nilai bukunya.

$$Price\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham}{Book\ Value}$$

Profitabilitas

Brigham dan Houston (2011) berpendapat bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas dapat tercermin dari Return On Equity (ROE). ROE merupakan persentase rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa (Antoro dan Hermuningsih, 2018).

$$Return\ On\ Equity = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ modal} \times 100\%$$

Keputusan Investasi

Mikrad, dkk (2019:4) berpendapat bahwa keputusan investasi adalah keputusan paling penting diantara keputusan yang lain karena keputusan investasi merupakan keputusan jangka panjang yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset dalam bentuk aktiva riil atau aktiva finansial untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi dapat diprosikan dengan Price Earnings Ratio (PER) dimana Price Earnings Ratio (PER).

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{EPS}$$

Pecking Order Theory

Menurut Wicaksono dan Mispianiti (2020:399) *Pecking Order Theory* adalah teori yang menjelaskan adanya tingkatan pendanaan yang dipakai oleh perusahaan yaitu menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu,

kemudian baru menggunakan pendanaan eksternal jika memang diperlukan.

Trade Off Theory

Teori *Trade Off* merupakan teori yang menerangkan bahwa apabila letak struktur modal masih dibawah optimal, oleh karena itu dengan adanya utang maka akan menaikkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika utang ditambahkan apabila letak struktur modal sudah diatas optimal, maka justru akan mengurangi nilai perusahaan (Shabrina, 2015:2).

Keputusan Pendanaan

Sudana (2011:3) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva, ada dua sumber dana yaitu dana pinjaman dan modal sendiri. Keputusan pendanaan dapat dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Bird In The Hand Theory

Bird In The Hand Theory menerangkan bahwa *stockholder* menginginkan dividen yang besar daripada *capital gain* sebagai balasan dari investasi yang telah dilakukan (Gordon dan Lintner, 1956).

Kebijakan Dividen

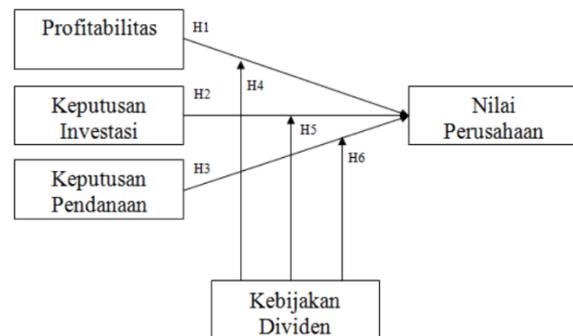
Herawati (2013:5) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dapat dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earnings\ per\ Share}$$

METODE

Peneliti mengumpulkan data yang terkait dengan PBV, ROE, PER, DER, dan DPR dari subjek yang diteliti yaitu perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Setelah data terkumpul kemudian dirumuskan metode penelitian guna mengetahui terdapat pengaruh atau tidak antara variabel ROE, PER, dan DER terhadap PBV

dan dimoderasi dengan DPR, sehingga model empirisnya sebagai berikut :



Gambar II.1 Model Empiris

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Dalam penelitian ini terdapat 10 populasi dengan 10 perusahaan sebagai sampel penelitian.

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Darya Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	Phapros Tbk.	PEHA
3	Organon Pharma Tbk.	SCPI
4	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
5	Kimia Farma Tbk.	KAEF
6	Indofarma Tbk.	INAF
7	Industri Jamu dan Famasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
8	Pyridam Farma Tbk.	PYFA
9	Merck Tbk.	MERK
10	Kalbe Farma Tbk.	KLBF

Sumber : www.sahamok.net

Gambar III.1 Daftar Perusahaan Sebagai Sampel

Jenis data pada penelitian ini yaitu jenis data dokumenter seperti jurnal penelitian terdahulu, laporan keuangan perusahaan, dan literatur. Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang telah tersedia dan diperoleh dari pihak lain. Data-data yang diambil adalah harga saham, nilai buku, harga penutupan lembar saham, total utang, total ekuitas, dividen per saham.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Pengolahan data dilakukan dengan aplikasi SPSS 25. Teknik analisis pada penelitian ini berupa analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganada, uji hipotesis, serta uji residual.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel IV.1
Output Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y1_PBV	30	,13	40,56	6,0473	9,87868
X1_ROE	30	-,145	,172	,03930	,052197
X2_PER	30	-430,52	280,51	-2,9083	119,58450
X3_DER	30	,15	2,98	,9507	,74836
Z1_DPR	30	-46,72	3,46	-1,1079	8,97255
Valid N (listwise)	30				

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Tabel IV.1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian.

Tabel IV.2
Output statistik uji Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean .0000000 Std. Deviation .10154967
Most Extreme Differences	Absolute .112 Positive .086 Negative -.112
Test Statistic	.112
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- This is a lower bound of the true significance.

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Tabel IV.2 menunjukkan nilai Asymp Sig.(2-tailed) sebesar 0,200 yang artinya > dari 0,05, maka data berdistribusi normal.

Tabel IV.3
Output Tolerance dan VIF

Coefficients ^a			
Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	X1_ROE	.882	1.133
	X2_PER	.959	1.043
	X3_DER	.910	1.099
	Z1_DPR	.979	1.022

a. Dependent Variable: Y1_PBV
Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.3 semua variabel bebas mempunyai nilai Tolerance $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel IV.4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
			Beta		
1 (Constant)	.002	.040		.039	.969
X1_ROE	-.065	.046	-.248	-1.396	.175
X2_PER	.057	.031	.310	1.823	.080
X3_DER	.086	.057	.266	1.523	.140
Z1_DPR	-.010	.052	-.032	-.193	.849

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.4 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai probabilitas signifikansi > dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tabel IV.5
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	.02371
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	20
Z	1.301
Asymp. Sig. (2-tailed)	.193

a. Median

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.5 diatas, didapat nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* sebesar 0,193. Syarat agar uji ini lolos adalah nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* > dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada penelitian ini.

Tabel IV.6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients (Beta)	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.099	,077		-1,282	,211
X1_ROE	,345	,089	,275	3,860	,001
X2_PER	,828	,060	,944	13,799	,000
X3_DER	-.130	,109	-,084	-1,190	,245

a. Dependent Variable: Y1_PBV

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.6 diatas, maka diperoleh persamaan garis regresi seperti berikut.

$$Y = -0,099 + 0,345 \text{ ROE} + 0,828 \text{ PER} - 0,130 \text{ DER} + e$$

Keterangan :

a. Nilai a (konstanta) sebesar -0,099 dapat diartikan bahwa jika tidak ada profitabilitas, keputusan investasi,

dan keputusan pendanaan maka nilai perusahaan akan bernilai -0,099.

- Koefisien regresi untuk profitabilitas sebesar 0,345 dan bertanda positif, artinya setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1% dengan asumsi variabel lain tetap maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,345%.
- Koefisien regresi untuk keputusan investasi sebesar 0,828 dan bertanda positif, artinya setiap peningkatan keputusan investasi sebesar 1% dengan asumsi variabel lain tetap maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,828%.
- Koefisien regresi untuk keputusan pendanaan sebesar 0,130 dan bertanda negatif, artinya setiap peningkatan keputusan pendanaan sebesar 1% dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,130%.

Tabel IV.7

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients (Beta)	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.099	,077		-1,282	,211
X1_ROE	,345	,089	,275	3,860	,001
X2_PER	,828	,060	,944	13,799	,000
X3_DER	-.130	,109	-,084	-1,190	,245

a. Dependent Variable: Y1_PBV

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

- Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel IV.7 di atas, diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROE memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,860 > dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,001 dimana < dari 0,05, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis pertama diterima.
- Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel IV.7 di atas, diperoleh hasil bahwa keputusan investasi yang diproyeksikan dengan PER memiliki nilai t_{hitung} sebesar 13,799 > dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya

sebesar 0,000 dimana $<$ dari 0,05, sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis kedua diterima.

- c. Berdasarkan hasil uji parsial pada Tabel IV.7 di atas, diperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan yang diproyeksikan dengan DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,190 lebih kecil dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,245 dimana $>$ dari 0,05, sehingga keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ketiga ditolak.

Tabel IV.8
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,245	3	,748	64,979	,000 ^b
	Residual	,299	26	,012		
	Total	2,545	29			

a. Dependent Variable: Y1_PBV

b. Predictors: (Constant), X3_DER, X2_PER, X1_ROE

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.8 di atas diketahui bahwa adanya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan perolehan F_{hitung} sebesar 64,979 dan signifikansinya sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel IV.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,939 ^a	,882	,869	,10732

a. Predictors: (Constant), X3_DER, X2_PER, X1_ROE

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.9 di atas, diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,869. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan sebesar 86,9% sedangkan 13,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Tabel IV.10
Hasil Uji Residual Persamaan I

Coefficients^a

Model	B	Std. Error	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	,137	,032			4,300	,000
Y1_PBV	,012	,090	,026		,135	,893

a. Dependent Variable: ABRES_X1

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.10 diatas, nilai signifikansinya adalah 0,893 artinya variabel ROE tidak signifikan karena $0,893 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,012 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas (X_1) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif.

Tabel IV.11
Hasil Uji Residual Persamaan II

Coefficients^a

Model	B	Std. Error	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
1 (Constant)	,121	,032			3,720	,001
Y1_PBV	,068	,092	,139		,742	,464

a. Dependent Variable: ABRES_X2

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.11 diatas, nilai signifikansinya adalah 0,464 artinya variabel PER tidak signifikan karena $0,464 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,068 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif.

Tabel IV.12
Hasil Uji Residual Persamaan III

Model	Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1 (Constant)	,135	,032		4,203	,000
Y1_PBV	,017	,091	,035	,185	,854

a. Dependent Variable: ABRES_X3

Sumber : olah data SPSS 25, 2022

Berdasarkan Tabel IV.12 diatas, nilai signifikansinya adalah 0,854 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,854 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,017 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel keputusan pendanaan (X_3) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh profitabilitas diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROE memiliki nilai t hitung sebesar $3,860 >$ dari nilai t tabel 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,001 dimana lebih kecil dari 0,05, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan meningkat atau menurunnya profitabilitas (ROE) akan memengaruhi nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan Teori Sinyal dimana investor memandang bahwa kenaikan profit perusahaan sebagai sinyal positif. Maka dari itu, tentunya investor tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan yang memiliki prospek bagus, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat. Peningkatan harga saham juga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Mahendra Dj, Alfredo, et.al. (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh keputusan investasi diperoleh hasil bahwa keputusan investasi yang diproyeksikan dengan PER memiliki nilai t hitung sebesar $13,799 >$ dari nilai t tabel 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari 0,05, sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana tingginya keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menimbulkan sinyal positif bagi investor. Dengan masifnya perusahaan dalam berinvestasi semakin tinggi pula kesempatan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Keputusan investasi yang tepat berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Maka dari itu minat tinggi investor dalam berinvestasi ke perusahaan dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang meningkat juga berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dan Aziz (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Salama et.al (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis untuk pengaruh keputusan pendanaan diperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan yang diproyeksikan dengan DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar $-1,190 <$ dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,245 dimana $>$ dari 0,05, sehingga keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti nilai perusahaan tidak terpengaruh akan keputusan pendanaan walaupun keputusan pendanaan itu sendiri berubah. Tidak berpengaruhnya keputusan pendanaan tersebut bisa jadi dikarenakan investor tidak melihat besar-kecilnya penggunaan utang sebagai variabel dalam penentuan berinvestasi. Investor hanya melihat bagaimana penggunaan utang tersebut dengan efektif serta efisien dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu, faktor psikologis pasar yang menyebabkan pergerakan harga saham pada pasar modal di Indonesia, sehingga besarnya utang tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Di lain sisi *Pecking Order Theori* mengatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal (utang) jika diperlukan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori *Trade Off*, yang menyatakan apabila penambahan utang akan memiliki pengaruh

terhadap nilai perusahaan, baik menambah ataupun mengurangi tergantung letak struktur modalnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dan Salama, et.al (2019) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wijaya dan Bandi (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,893 artinya variabel ROE tidak signifikan karena $0,893 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,012 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas (X_1) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif. Hasil ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) dimana kebijakan dividen tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan serta biaya modalnya. Sehingga kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan sewaktu profitabilitas tinggi serta tidak dapat menurunkan nilai perusahaan sewaktu profitabilitas sedang rendah. Modigliani dan Miller (1958) ragu dengan pernyataan dimana perubahan harga saham setelah adanya pembagian dividen merupakan suatu reaksi publik yang lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Mereka menganggap investor hanya melihat bahwa perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu mendapatkan laba. Investor hanya melihat informasi yang menjadikan harga saham naik, bukan seberapa besar dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi dan Mertha (2017), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Martini, et.al. (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,464 artinya variabel PER tidak signifikan karena $0,464 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,068 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu

memoderasi hubungan antara variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif. Hal ini menandakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat menimbulkan reaksi publik, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tergantung pada keputusan perusahaan dalam membaginya berupa dividen tunai atau di simpan dalam bentuk laba ditahan. Di sisi lain justru perusahaan lebih menyukai menahan laba perusahaan dibandingkan membagikan dalam bentuk dividen kepada investor. Dalam hal ini, terdapat perbedaan keinginan antara investor dan perusahaan. Mustafa dan Junaid (2018) beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berperan dalam pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saleh (2020), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chamidah (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi oleh Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,854 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,854 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,017 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel keputusan pendanaan (X_3) dengan nilai perusahaan (Y), karena koefisien PBV tidak signifikan dan parameternya positif. Hal tersebut tingginya kebijakan dividen tidak dapat memengaruhi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang tinggi serta tidak mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang rendah. Penggunaan utang mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat manfaat utang lebih besar daripada biaya utang itu sendiri (Stephen A, 1977). Dengan kata lain seberapa besar manfaat utanglah yang mampu memengaruhi nilai perusahaan, bukan seberapa besar jumlah utangnya. Sehingga hasil ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2006) dimana nilai perusahaan dan biaya modal tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Betaningtyas (2019), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2018-2020, dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Hasil uji hipotesis untuk pengaruh profitabilitas diperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROE memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,860 lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,001 dimana $<$ dari 0,05, sehingga profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sub-sektor farmasi. Hal tersebut dikarenakan investor memandang bahwa kenaikan profit perusahaan sebagai sinyal positif. Maka dari itu, tentunya investor tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan yang memiliki prospek bagus, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.
2. Hasil uji hipotesis untuk pengaruh keputusan investasi diperoleh hasil bahwa keputusan investasi yang diproyeksikan dengan PER memiliki nilai t_{hitung} sebesar 13,799 lebih besar dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,000 dimana $<$ dari 0,05, sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sub-sektor farmasi. Hal tersebut dikarenakan masifnya perusahaan dalam berinvestasi menimbulkan sinyal positif bagi investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan menyebabkan harga saham meningkat. Peningkatan harga saham berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
3. Hasil uji hipotesis untuk pengaruh keputusan pendanaan diperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan yang diproyeksikan dengan DER memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,190 $<$ dari nilai t_{tabel} 2,055 serta nilai signifikansinya sebesar 0,245 dimana lebih besar dari 0,05, sehingga keputusan pendanaan tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan sub-sektor farmasi. Hal tersebut dikarenakan investor tidak melihat besar-kecilnya penggunaan utang sebagai variabel dalam penentuan berinvestasi. Selain itu, faktor psikologis pasar yang menyebabkan pergerakan harga saham pada pasar modal di Indonesia, sehingga besarnya utang tidak terlalu diperhatikan oleh investor.

4. Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,893 artinya variabel ROE tidak signifikan karena $0,893 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,012 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas (X_1) dengan nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub-sektor farmasi. Artinya bahwa kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan sewaktu profitabilitas tinggi serta tidak dapat menurunkan nilai perusahaan sewaktu profitabilitas sedang rendah.
5. Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,464 artinya variabel PER tidak signifikan karena $0,464 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,068 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel keputusan investasi (X_2) dengan nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub-sektor farmasi. Artinya bahwa kebijakan dividen tidak dapat menimbulkan reaksi publik, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Berdasarkan hasil uji residual pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai signifikansinya adalah 0,854 artinya variabel DER tidak signifikan karena $0,854 > 0,05$. Nilai koefisien parameternya juga positif 0,017 yang artinya variabel kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel keputusan pendanaan (X_3) dengan nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub-sektor farmasi. Artinya kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang tinggi serta tidak mampu menurunkan nilai perusahaan pada saat tingkat utang rendah.

Saran

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan maksimal guna mencapai tujuan penelitian. Akan tetapi, masih terdapat beberapa keterbatasan dari penelitian ini. Berikut beberapa saran untuk peneliti selanjutnya :

1. Dari hasil penelitian ini bahwa selain profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan, terdapat faktor-faktor lain yang digunakan dalam studi mengenai nilai perusahaan. Terbukti bahwa profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan hanya memberikan pengaruh sebesar 86,9% dan 13,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini. Hasil penelitian ini kebijakan dividen tidak mampu memoderasi, pada penelitian selanjutnya bisa digunakan variabel lainnya untuk digunakan sebagai variabel.
2. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu selama 3 tahun yakni dari tahun 2018-2020, sehingga ada kemungkinan data kurang mencerminkan kondisi perusahaan jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan: Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Universitas Diponegoro Semarang.
- Astakoni, I made P., Wardita, I. W., Nursian, N. P. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 18 (2), 134-155.
- Ayu Yuniastri, N. P., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *KARMA: Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69-79.
- Azis, Rifandi Yoki. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi. Fakultas Ekonomi, Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta, Yogyakarta*.
- Betaningyas, Berlian. (2010). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015 - 2017). *Skripsi. Universitas Islam Indonesia*.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 2 (Edisi 10) Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J.F. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Chamidah, Fikarul (2018) Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Undergraduate thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, 1-14* <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/11930>
- Dwijayanto, A. (2020). *GP Farmasi: Pertumbuhan industri farmasi tahun ini naik 4%*. <https://industri.kontan.co.id/news/gp-farmasi-pertumbuhan-industri-farmasi-tahun-ini-naik-4> Diakses pada 18 Oktober 2021
- Fama, E. F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68:272-28.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decision and Firm Value. *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 3, June 1998.
- Fitra, S. (2020). *Industri Farmasi di Tengah Pandemi, Untung atau Buntung?*. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f7c09e484bf8/industri-farmasi-di-tengah-pandemi-untung-atau-buntung> Diakses pada 18 Oktober 2021
- Fitriyah, D. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*, 10 No 3, 1-20.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2014). Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Hasnawati, S. (2015). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jaai*, 9(2), 117-126.
- Herawati, Titin. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. 2(2).
- Himawan, M. R. C. Y. . (2016). Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Di Indonesia. *Business Accounting Review Universitas Kristen Petra*, 4 No 1, 193-204.

- Johan, R. S., & Septariani, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 Sampai 2018. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 7(2), 261. <https://doi.org/10.30998/jabe.v7i2.7656>
- Kayo, E. S. (2020). <https://sahamok.net/emiten/sector-industri-barang-konsumsi/sub-sector-farmasi> Diakses pada 18 Oktober 2021
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 40–50.
- Komang Yulan Surmadewi, N., & Dewa Gede Dharma Saputra, I. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6, 567. <https://doi.org/10.24843/eeb.2019.v08.i06.p03>
- Martini, N.N.G., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 35-44.
- Mahendra Dj, Alfredo; Sri Artini, Luh Gede; Suarjaya, A.A Gede. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Matrik : *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, [S.1.], aug. 2012. ISSN 2302-8890.
- Mery, K., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Mispiyanti, M., & Wicaksono, R. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 396. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.237>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Myers, S. C., & N. S. Majluf. (1984). Coporate Financing and Investment Decision When Firm Have Inforation That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13:187-221.
- Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Modal , Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196–209.
- Prasetya, V. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid 19 Pada Perusahaan Farmasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 579–587.
- Pratiwi, N., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(2), 1446-1475.
- Rahayu, A.C (2019). *Simak Ulasan Kinerja Sejumlah Emiten Farmasi Di Kuartal I 2019*. <https://investasi.kontan.co.id/news/simak-ulasan-kinerja-sejumlah-emiten-farmasi-di-kuartal-i-2019> Diakses pada 21 Desember 2021.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendaanan, Kebijakan Deviden dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31–45.
- Ramadhan, R. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *STIE Perbanas Surabaya*, 0–16.
- Ratnasari, M. A. I. (2017). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi”. *Artikel Ilmiah. Jurusan Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya. 1-19*
- Rini, A. S. (2018). *Terus Ada Harapan di Industri Farmasi*. <https://m.bisnis.com/ekonomi-bisnis/read/20180515/257/795506/terus-ada-harapan-di-industri-farmasi> Diakses pada 18 Oktober 2021
- Rini, A. S. (2018). *Perfoma Manufaktur Industri Farmasi Masih Cerah*. <https://koran.bisnis.com/m/read/20180516/447/795529/performa-manu-faktur-industri-farmasi-masih-cerah> Diakses pada 18 Oktober 2021
- Rudangga, Merta. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*.
- Salama, Merina. Paulina Van Rate, Victoria N. Untu. (2019.) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA*

Universitas Sam Ratulangi. Vol.7 No.3 Juli 2019, Hal. 2651 – 2660

- Saputro, Pratsetyo Tri Adi dan Andayani. (2021). “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 10, Nomor 2, Februari 2021. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.*
- Sartono, R. Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 5*. Yogyakarta: BPF.
- Setyani, A. Y. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 14(1), 15.*
<https://doi.org/10.21460/jrak.2018.141.295>
- Shabrina, A. (2015). Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 10 (2015), 4(10), 1–16.*
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87 No. 3, 355-374.*
- Suprajadi, L., Ekonomi, F., & Parahyangan, U. K. (2012). Metode Arus Dalam Pemeriksaan Pajak. *Bina Ekonomi, 16(1), 10–16.*
<https://doi.org/10.26593/be.v16i1.791>.
- Tarima, Gandy. Tommy Parengkuan, V. U. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi, 16(4), 465–474.*
- Wigati, T. P., & Mawardi, Wisnu, M. (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2016) Nevrizka. 1(1), 1–12.*
- <https://www.idx.co.id> Diakses pada 19 Oktober 2021
- <https://ajaib.co.id> Diakses pada 15 November 2021