

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)**

Usman Sarif

Manajemen

STIE Putra Bangsa Kebumen

usmanavicena@gmail.com

Dwi Suprajitno, S.E.,Ak.,CA.,M.Si

Manajemen

STIE Putra Bangsa Kebumen

dwisuprajitno1123@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi (*Total Asset Growth*), keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Asset*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) dengan menggunakan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 13 perusahaan Index Sri-Kehati yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016- 2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling Selain itu, analisis jalur (*path analisis*) digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh langsung dan signifikan terhadap DPR, sedangkan TAG tidak berpengaruh terhadap DPR. DER dan ROA berpengaruh langsung dan signifikan terhadap PBV sedangkan TAG dan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan hasil analisis jalur, TAG, DER dan ROA terhadap PBV tidak dapat dimediasi melalui DPR.

Kata Kunci: *Total Asset Growth (TAG), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), dan Price Book Value (PBV).*

Abstract

This study aims to examine the effect of investment decisions (Total Asset Growth), funding decisions (Debt to Equity Ratio) and profitability (Return on Asset) on firm value (Price Book Value) using dividend policy (Dividend Payout Ratio) as an intervening variable. The sample used in this study consisted of 13 Sri-Kehati Index companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2016-2019 period. Sampling was carried out by purposive sampling method. In addition, path analysis was used to test the strength of influence. indirect independent variable on the dependent variable through intervening variables. The results showed that ROA and DER had a direct and significant effect on DPR, while TAG had no effect on DPR. DER and ROA have a direct and significant effect on PBV while TAG and DPR have no effect on PBV. Based on the results of the path analysis, TAG, DER and ROA on PBV cannot be mediated through the DPR.

Keywords: *Total Asset Growth (TAG), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Dividend Payout Ratio (DPR), and Price Book Value (PBV).*

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING
(Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)**

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana dengan yang membutuhkan dana. Pasar modal menyediakan banyak pilihan sumber dana bagi investor serta menambah investasi. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandellin, 2010). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011). Pada tahun 2007, pemerintah mengeluarkan Undang Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai kewajiban perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosial mulai banyak respon baik oleh perusahaan yang bersangkutan ataupun para pemegang saham kepentingan. Hal ini dilihat dari didirikannya Index Sri-Kehati. Mengenai kewajiban perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Dengan adanya undang undang tersebut maka PT. Bursa Efek Indonesia bersama Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) yang bergerak di bidang pelestarian dan pemanfaatan keanekaragaman hayati meluncurkan index saham yang mengacu pada tata cara sustainable and responsible investment (SRI) yang diberi nama index SRI-KEHATI. Index ini dijadikan sebagai tambahan pedoman investasi bagi pemodal, dengan membangun suatu index saham baru yang secara khusus memuat saham-saham yang emitenya memiliki kinerja yang sangat baik dalam mendorong usaha usaha berkelanjutan melalui metodologi yang di dasarkan pada kepedulian lingkungan hidup, sosial dan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan adanya undang undang yang mewajibkan melakukan kegiatan sosial, kepekaan perusahaan terhadap adanya perubahan perilaku konsumen akan semakin meningkat dengan ini perusahaan dapat dengan cepat mengrtahui kebutuhan dan apa yang di butuhkan konsumen terhadap produk perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tidak memperhatikan dampak pada perusahaan yang terjadi pada lingkungannya, maka kepedulian masyarakat terhadap perusahaan akan berkurang sehingga akan memengaruhi nilai pada perusahaan (Haryati, 2015). Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham.

Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, yang meliputi kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 1992).

METODE

Rencana Penelitian

Dalam penelitian ini Kebijakan investasi diproksi dengan *Total Assets Growth* (TAG), keputusan pendanaan diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Selain menggunakan kebijakan manajemen keuangan sebagai ukuran dalam menilai perusahaan, dalam penelitian ini juga menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Return on Assets* (ROA). *Dividen Payout Ratio*(DPR).dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel *intervening* dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung masing-masing variabel eksogen, yaitu TAG, DER dan ROA, terhadap variabel endogen, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) setelah dimediasi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Index Sri-Kehati di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pada kriteria-kriteria pengambilan sampel diatas, terdapat perusahaan yang terdaftar pada Index Sri-Kehati di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2016 sampai 2019. Dari 25 perusahaan yang terdaftar pada Index Sri-Kehati tersebut, hanya terdapat 13 perusahaan yang memenuhi keempat kriteria diatas untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian dan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dilihat dari rasio-rasio keuangan meliputi total asset growt, debt to

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

equity ratio, return on asset, deviden payout ratio dan price book value terhadap harga saham baik secara simultan maupun parsial digunakan analisis jalur.. Pengujian akan dilakukan melalui tahapan sebagai berikut; pengujian asumsi klasik, analisis jalur, koefisien determinasi, analisis jalur serta pengujian hipotesis.

Teknik Pengumpulan Data dan Instrumen Data

Pengumpulan data berasal dari buku-buku, jurnal-jurnal riset dan literatur lain yang mendukung dan berkaitan dengan permasalahan penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan bahan atau literatur yang menunjang dalam penyusunan penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan yang bersangkutan, melainkan diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain yaitu Indonesian Capital Market Directory (ICMD), IDN Financial dan Bursa Efek Indonesia melalui Indonesia Stock Exchange (IDX) berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2016-2019.

Teknik Analisis Data

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian yaitu Keputusan Investasi (TAG), Keputusan Pendanaan (DER), Profitabilitas (ROA), Nilai Perusahaan (PBV), dan Kebijakan Deviden (DPR). Berdasarkan hasil analisis dapat dideskripsikan sebagai

berikut :

Uji Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minim	Maxim	Mean	Std.
		um	um		Deviation
TAG	52	-,11	1,03	,1688	,20441
DER	52	,19	6,08	1,9896	1,68433
ROA	52	,90	46,66	8,8108	9,94105
DPR	52	4,99	90,00	34,554 2	19,04558
PBV	52	,69	16,49	3,0723	3,15616
Valid N (listwise)	52				

Dari hasil analisis di atas standar deviasi tertinggi *Deviden Payout Ratio* (DPR) yaitu sebesar 19,04558 . Hal tersebut menunjukkan bahwa DPR memiliki keragaman sampel yang paling besar dibandingkan

variabel lainnya. Untuk standar deviasi yang paling rendah adalah TAG sebesar 0,20441. *Deviden Payout Ratio* (Y1) memiliki nilai rata-rata 34,5542 dengan standar deviasi 19,04558. DPR memiliki nilai minimum 4,99 pada perusahaan Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 90,00 pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2018. *Price Book Value* (Y2) memiliki nilai rata-rata dengan 3,0723 standar deviasi 3,15616. DPR memiliki nilai minimum 0,69 pada perusahaan Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 16,49 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. *Total Asset Growth* (X1) memiliki nilai rata-rata 0,1688 dengan standar deviasi 0,20441. TAG memiliki nilai minimum -0,11 pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2016. Nilai maksimum sebesar 1,03 pada perusahaan Waskita Karya (Persero) Tbk pada tahun 2016. *Debt Equity Ratio* (X2) memiliki nilai rata-rata 1,9896 dengan standar deviasi 1,68433. DER memiliki nilai minimum 0,19 pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2018. Nilai maksimum sebesar 6,08 pada perusahaan Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2018. *Return On Asset* (X3) memiliki nilai rata-rata 8,8108 dengan standar deviasi 9,94105. ROA memiliki nilai minimum 0,90 pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar 46,66 pada perusahaan Unilever Tbk pada tahun 2018.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Persamaan 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test persamaan 1		
		Unstandardized Residual
N		52
Normal	Mean	,0000000
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	15,74194405
Most Extreme	Absolute	,113
Differences	Positive	,113
	Negative	-,080
Test Statistic		,113
Asymp. Sig. (2-tailed)		,093 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

Berdasarkan pada hasil uji normalitas pada dapat dilihat bahwa hasil *asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,093 > 0,05. Berdasarkan pada hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada persamaan 1 semuanya berdistribusi normal.

Persamaan 2

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test persamaan II		
		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,34442788
Most Extreme Differences	Absolute	,120
	Positive	,094
	Negative	-,120
Test Statistic		,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		,059 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

Berdasarkan pada hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa hasil *asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,059 > 0,05$. Berdasarkan pada hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pada persamaan II semuanya berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. (Ghozali, 2018: 107-108).

Persamaan 1

Uji Multikolinieritas Coefficients ^a Persamaan I							
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics
Model	B	Std. Error	Beta				Tolerance
1 (Constant)	38,661	4,843		7,983	,000		
TAG	-19,084	11,531	-,205	-1,655	,104	,929	1,076
DER	-3,200	1,390	-,283	-2,303	,026	,942	1,061
ROA	,622	,239	,325	2,602	,012	,913	1,095

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

Dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* pada variabel TAG sebesar 0,929, DER sebesar 0,942 dan ROA sebesar 0,913. Dari ketiga variabel tersebut menunjukkan masing-masing nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai VIF pada variabel TAG sebesar 1,076, DER sebesar 1,061 dan ROA sebesar 1,095. Dari ketiga variabel tersebut menunjukkan masing-masing nilai VIF kurang dari 10. Dari hasil *tolerance* dan VIF tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel pada persamaan I.

Persamaan 2

Uji Multikolinieritas Coefficients ^a Persamaan II							
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics
Model	B	Std. Error	Beta				Tolerance
1 (Constant)	-,363	,638		-,569	,572		
TAG	,442	1,023	,029	,432	,668	,879	1,138
DER	,394	,126	,210	3,113	,003	,849	1,178
ROA	,296	,022	,933	13,428	,000	,800	1,249
DPR	-,001	,012	-,005	-,072	,943	,683	1,464

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

Dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* pada variabel TAG sebesar 0,879, DER sebesar 0,849, ROA sebesar 0,800 dan DPR sebesar 0,683. Dari keempat variabel tersebut menunjukkan masing-masing nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10. Sedangkan nilai VIF pada variabel TAG sebesar 1,138, DER sebesar 1,178, ROA sebesar 1,249 dan DPR sebesar 1,464. Dari keempat variabel tersebut menunjukkan masing-masing nilai VIF kurang dari 10. Dari hasil *tolerance* dan VIF tersebut dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel pada persamaan II.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (dW test).

Persamaan 1

Uji Autokorelasi Persamaan 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,563 ^a	,317	,274	16,22642	1,929

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, TAG

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Olah Data SPSS 23, 2020

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4-8 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,929 sedangkan dari tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 52, serta jumlah variabel independen sebanyak 3 variabel ($k = 3$) diperoleh nilai dl sebesar 1,4339 dan du sebesar 1,6769. Tidak terjadi autokorelasi jika $du < dw < 4 - du$, maka dalam penelitian ini dapat dibuktikan bahwa nilai dw terletak diantara du dan $4 - du$. Data du sebesar 1,6769 sehingga $4 - du$ adalah sebesar 2,3231 maka hasilnya $1,6769 < 1,929 < 2,3231$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 1 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Persamaan 2

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 4-9 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,969 sedangkan dari tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 0,05, jumlah sampel sebanyak 52, serta jumlah variabel independen sebanyak 4 variabel ($k=4$) diperoleh nilai dl sebesar 1,3929 dan du sebesar 1,72231,7223. Tidak terjadi autokorelasi jika $du < dw < 4 - du$, maka dalam penelitian ini dapat dibuktikan bahwa nilai dw terletak diantara du dan $4-du$. Data du sebesar 1,7223 sehingga $4-du$ adalah sebesar 2,2777 maka hasilnya $1,7223 < 1,969 < 2,2777$. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa model persamaan substruktur 2 pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Korelasi

Korelasi bermanfaat untuk pengukuran kekuatan hubungan antar dua variabel (kadang lebih dari dua) dengan skala-skala tertentu. kuat lemahnya hubungan diukur dengan jarak (range) 0 sampai 1. Korelasi mempunyai kemungkinan pengujian hipotesis dua arah (two tailed). Korelasi searah jika nilai koefisien korelasi ditemukan positif, sebaliknya jika nilai koefisien negatif korelasi disebut tidak searah.

		Hasil Uji Korelasi				
		TAG	DER	ROA	DPR	PBV
TAG	Pearson Correlation	1	,164	-,239	-,329*	-,158
	Sig. (2-tailed)		,245	,088	,017	,264
	N	52	52	52	52	52
DER	Pearson Correlation	,164	1	-,209	-,385**	,022
	Sig. (2-tailed)	,245		,137	,005	,879
	N	52	52	52	52	52
ROA	Pearson Correlation	-,239	-,209	1	,433**	,879**
	Sig. (2-tailed)	,088	,137		,001	,000
	N	52	52	52	52	52
DPR	Pearson Correlation	-,329*	-,385**	,433**	1	,308*
	Sig. (2-tailed)	,017	,005	,001		,026
	N	52	52	52	52	52
PBV	Pearson Correlation	-,158	,022	,879**	,308*	1
	Sig. (2-tailed)	,264	,879	,000	,026	
	N	52	52	52	52	52

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).
 **. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
 Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

- a. Korelasi antara *Total Asset Growth* (X1) dan *Debt Equity Ratio* (X2)
 Berdasarkan tabel 4-10, diperoleh angka korelasi antara *Total Asset Growth* (X1) dengan *Debt Equity Ratio* (X2) sebesar 0,164. Korelasi sebesar 0,164 mempunyai maksud hubungan antara variabel TAG dengan DER sangat lemah dan searah. Korelasi dua variabel bersifat tidak signifikan karena angka signifikansi sebesar 0,245 > 0,05
- b. Hubungan antara *Total Asset Growth* (X1) dengan *Return On Asst* (X3)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel TAG dan ROA sebesar -0,239. Korelasi sebesar -0,239 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel sangat lemah dan

tidak searah. Korelasi antara variabel TAG dan ROA memiliki nilai signifikan 0,088 > 0,05 maka kedua variabel tersebut tidak ada hubungan yang signifikan.

- c. Hubungan antara *Total Asset Growth* (X1) dengan *Deviden Payout Ratio* (Y1)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel TAG dan DPR sebesar -0,329. Korelasi sebesar -0,329 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel cukup kuat dan tidak searah. Korelasi antara variabel TAG dan DPR memiliki nilai signifikan 0,017 < 0,05 maka kedua variabel tersebut bersifat signifikan.
- d. Hubungan antara *Total Asset Growth* (X1) dengan *Price book value* (Y2)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel TAG dan PBV sebesar -0,158. Korelasi sebesar -0,158 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel sangat lemah dan tidak searah. Korelasi antara variabel TAG dan PBV memiliki nilai signifikan 0,264 > 0,05 maka kedua variabel tersebut tidak ada hubungan yang signifikan.
- e. Hubungan antara *Debt Equity Ratio* (X2) dengan *Return On Asset* (X3)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel DER dan ROA sebesar -0,209. Korelasi sebesar -0,209 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel sangat lemah dan tidak searah. Korelasi antara variabel DER dan ROA memiliki nilai signifikan 0,137 > 0,05 maka kedua variabel tersebut tidak ada hubungan yang signifikan.
- f. Hubungan antara *Debt Equity Ratio* (X2) dengan *Deviden Payout Ratio* (Y1)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel DER dan DPR sebesar -0,385. Korelasi sebesar -0,385 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel cukup kuat dan tidak searah. Korelasi antara variabel DER dan DPR memiliki nilai signifikan 0,017 > 0,05 maka kedua variabel tersebut tidak ada hubungan yang signifikan.
- g. Hubungan antara *Debt Equity Ratio* (X2) dengan *Price Book Value* (Y2)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel DER dan PBV sebesar 0,022. Korelasi sebesar 0,022 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel sangat lemah dan searah. Korelasi antara variabel DER dan PBV memiliki nilai signifikan 0,879 > 0,05 maka kedua variabel tersebut tidak ada hubungan yang signifikan.
- h. Hubungan antara *Return On Asset* (X3) dengan *Deviden Payout Ratio* (Y1)
 Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel ROA dan DPR sebesar 0,433. Korelasi sebesar 0,433 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel cukup kuat dan

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

searah. Korelasi antara variabel DER dan DPR memiliki nilai signifikan $0,01 < 0,05$ maka kedua variabel tersebut ada hubungan yang signifikan.

- i. Hubungan antara *Return On Asset* (X3) dengan *Price Book Value* (Y2)

Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel ROA dan PBV sebesar 0,879. Korelasi sebesar 0,879 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel kuat dan searah. Korelasi antara variabel ROA dan PBV memiliki nilai signifikan $0,00 < 0,05$ maka kedua variabel tersebut ada hubungan yang signifikan.

- j. Hubungan antara *Deviden Payout Ratio* (Y1) dengan *Price Book Value* (Y2)

Berdasarkan perhitungan perolehan angka korelasi antara variabel DPR dan PBV sebesar 0,308. Korelasi sebesar 0,308 mempunyai maksud hubungan antara kedua variabel cukup kuat dan searah. Korelasi antara variabel DPR dan PBV memiliki nilai signifikan $0,026 < 0,05$ maka kedua variabel tersebut ada hubungan yang signifikan.

Analisis Jalur

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau dengan kata lain analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya (Ghozali, 2018: 245).

Persamaan 1

Koefisien Jalur Persamaan I					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	38,661	4,843		7,983	,000
TAG	-19,084	11,531	-,205	-1,655	,104
DER	-3,200	1,390	-,283	-2,303	,026
ROA	,622	,239	,325	2,602	,012

a. Dependent Variable: DPR
Sumber : Olah data SPSS 23, 2020

Dapat dilihat bahwa nilai *standardized* (koefisien jalur) *Total Asset Growt* (X1) sebesar -0,205 dengan nilai signifikansi $0,104 > 0,05$ yang berarti *Total Asset Growt* (X1) tidak berpengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* (Y1). Nilai *standardized* (koefisien jalur) *Debt Equity Ratio* (X2) sebesar -0,283 dengan nilai signifikansi $0,026 < 0,05$ yang berarti *Debt Equity Ratio* (X2) berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio* (Y1). Sedangkan nilai *standardized* (koefisien jalur) *Return On Asset* (X3) sebesar 0,325 dengan nilai signifikansi $0,012 < 0,05$ yang berarti *Return On Asset* (X3) berpengaruh positif terhadap *Deviden Payout Ratio* (Y1).

Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,363	,638		-,569	,572
TAG	,442	1,023	,029	,432	,668
DER	,394	,126	,210	3,113	,003
ROA	,296	,022	,933	13,428	,000
DPR	-,001	,012	-,005	-,072	,943

a. Dependent Variable: PBV

Dapat dilihat bahwa nilai *standardized* (koefisien jalur) *Total Asset growt* (X1) sebesar 0,029 dengan nilai signifikansi $0,668 > 0,05$ yang berarti *Total Asset growt* (X1) tidak berpengaruh secara langsung terhadap *Price Book Value* (Y2). Nilai *standardized* (koefisien jalur) *Debt Equity Ratio* (X2) sebesar 0,210 dengan nilai signifikansi $0,03 < 0,05$ yang berarti *Debt Equity Ratio* (X2) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (Y2). Nilai *standardized* (koefisien jalur) *Return On Asset* (X3) sebesar 0,933 dengan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$ yang berarti *Return On Asset* (X3) berpengaruh terhadap *Price Book Value* (Y2). Sedangkan nilai *standardized* (koefisien jalur) *Deviden Payout Ratio* (Y1) sebesar -0,005 dengan nilai signifikansi $0,943 > 0,05$ yang berarti *Price Book Value* tidak berpengaruh terhadap *Price Book Value* (Y2).

Koefisien determinasi

Ghozali (2018: 97) koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Persamaan 1

Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan I				
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,563 ^a	,317	,274	16,22642

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, TAG

Dapat dilihat bahwa nilai R Square sebesar 0.317, hal ini berarti variabel *Total Asset Growt*, *debt to equity ratio* dan *Return On Asset* memiliki pengaruh terhadap *Deviden Payout Ratio* sebesar 31.7%. Sedangkan sisa (100% - 31.7%) sebesar 68,3% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model.

Persamaan 2

Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan II				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,905 ^a	,819	,803	1,40047

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, DER, ROA

Dapat dilihat bahwa nilai R Square sebesar 0,819, hal ini berarti variabel *Total Asset Growt*, *debt to equity ratio*

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

dan Return On Asset memiliki pengaruh terhadap Price Book Value sebesar 81.9%. Sedangkan sisa (100% - 81.9%) sebesar 18,1% dipengaruhi oleh variabel yang lain di luar model.

Uji t

Uji parsial (uji t) merupakan pengujian yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara satu per satu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini menurut Ghozali (2018: 99), yaitu bila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka Ho yang menyatakan $\beta_i = 0$ dapat ditolak apabila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Persamaan 1

Berdasarkan taraf signifikan (α) sebesar 5% dengan derajat kebebasan ($df = n - k$) = 52 - 3 = 49 maka di peroleh nilai t tabel sebesar 2,000958. Hasil output SPSS dapat dilihat pada tabel berikut:

Koefisien Jalur Persamaan I					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	38,661	4,843		7,983	,000
TAG	-19,084	11,531	-,205	-1,655	,104
DER	-3,200	1,390	-,283	-2,303	,026
ROA	,622	,239	,325	2,602	,012

a. Dependent Variable: DPR

- 1) **Total Asset Growth Terhadap Dividen Payout Ratio**
Berdasarkan tabel 4-15 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Total Asset Growth* sebesar 0,104, dengan nilai signifikan $0,104 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar -1,655 dengan nilai t tabel $-1,655 < 2,000958$ maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Growth* (X1) tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1).
- 2) **Debt Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio**
Berdasarkan tabel 4-15 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Debt Equity Ratio* sebesar 0,026, dengan nilai signifikan $0,026 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar -2,303 dengan nilai t tabel $-2,303 > 2,000958$ maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X2) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1).
- 3) **Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio**
Berdasarkan tabel 4-15 dapat dilihat bahwa nilai signifikan Return On Asset sebesar 0,012. Dengan nilai signifikan $0,012 < 0,05$ nilai t hitung sebesar 2,602 dengan nilai t tabel $2,602 > 2,000958$ maka dapat disimpulkan bahwa Return On Asset (X3) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1).

Persamaan 2

Berdasarkan taraf signifikan (α) sebesar 5% dengan derajat kebebasan ($df = N - K$) = 52 - 4 = 48 maka di peroleh nilai t tabel sebesar 2,01063. Hasil output SPSS dapat dilihat pada tabel berikut :

Model	Hasil Koefisien Jalur Persamaan II				T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-,363	,638			-,569	,572
TAG	,442	1,023	,029		,432	,668
DER	,394	,126	,210		3,113	,003
ROA	,296	,022	,933		13,428	,000
DPR	-,001	,012	-,005		-,072	,943

a. Dependent Variable: PBV

- 1) **Total Asset Growth Terhadap Price Book Value**
Berdasarkan tabel 4-16 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Total Asset Growth* sebesar 0,668. Dengan nilai signifikan $0,668 > 0,05$ nilai t hitung sebesar 0,432 dengan nilai t tabel $0,432 < 2,01063$ maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Growth* (X1) tidak memiliki pengaruh terhadap *Price Book Value* (Y2).
- 2) **Debt Equity Ratio Terhadap Price Book Value**
Berdasarkan tabel 4-16 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Debt Equity Ratio* sebesar 0,003. Dengan nilai signifikan $0,003 < 0,05$ nilai t hitung sebesar 3,113 dengan nilai t tabel $3,113 > 2,01063$ maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X2) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (Y2).
- 3) **Return On Asset Terhadap Price Book Value**
Berdasarkan tabel 4-16 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Return On Asset* sebesar 0,000. Dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ nilai t hitung sebesar 13,428 dengan nilai t tabel $13,428 > 2,01063$ maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (X3) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price Book Value* (Y2).
- 4) **Dividen Payout Ratio Terhadap Price Book Value**
Berdasarkan tabel 4-16 dapat dilihat bahwa nilai signifikan *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,943. Dengan nilai signifikan $0,943 > 0,05$ nilai t hitung sebesar -0,072 dengan nilai t tabel $-0,072 < 2,01063$ maka dapat disimpulkan bahwa *Dividen Payout Ratio* (Y1) tidak memiliki pengaruh terhadap *Price Book Value* (Y2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Growth*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Asset* terhadap *Price Book Value* pada perusahaan perbankan yang tercatat di Indeks LQ45 dengan *Dividen Payout Ratio* sebagai variabel intervening. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah teknik analisis jalur (*path analysis*) untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai variabel independen (*Total Asset Growth*, *debt to equity ratio*, *Return On Asset* dan *Dividen Payout Ratio*) terhadap

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

variabel dependen *Price Book Value*. Berdasarkan penelitian, dapat dilihat hasil sebagai berikut:

1. *Total Asset Growth Terhadap Dividen Payout Ratio*

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* (X1) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis pertama ditolak. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Total Asset Growth* memiliki nilai signifikan sebesar $0,104 > 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar $-0,329$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Growth* (X1) tidak memiliki pengaruh dengan korelasi cukup kuat terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi membutuhkan dana yang besar pula dimasa mendatang dengan demikian manajer lebih memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan dibanding membagikannya sebagai dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Kurniati, 2012) yang menyatakan bahwa *total asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

2. *Debt Equity Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio*

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt Equity Ratio* (X2) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis kedua dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Debt Equity Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar $0,026 < 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar $-0,385$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X2) memiliki pengaruh langsung dan signifikan dengan korelasi cukup kuat terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Berdasarkan *high risk and high return*, semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi risiko perusahaan, namun dengan adanya risiko yang tinggi tersebut, maka return yang diharapkan juga akan semakin tinggi. Apabila perusahaan mampu mengelola hutang tersebut dengan efektif dan efisien, maka tingkat pengembalian atas hutang tersebut juga akan tinggi sesuai yang diharapkan sehingga perusahaan dapat tetap membagikan dividen untuk mensejahterakan investor (Kurniawan, 2017) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap DPR.

3. *Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio*

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (X3) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis ketiga dapat diterima. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Return On Asset* memiliki nilai signifikan sebesar $0,012 < 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar $0,433$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (X2) memiliki pengaruh langsung dan signifikan dengan korelasi cukup kuat terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y1). Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan

semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen (Sulistyowati, dkk, 2010). Dividen merupakan prioritas terakhir, apabila perusahaan memiliki dana sisa maka akan dibagikan sebagai dividen. Namun apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen. Semakin tinggi ROA maka akan semakin besar ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Pada penelitian (Perpatih, 2016) (Afif, 2011) dan Janifairus, Hidayat dan Husaini (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen.

4. *Total Asset Growth Terhadap Price Book Value*

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Growth* (X1) terhadap *Price Book Value* (Y2). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis keempat ditolak. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Total Asset Growth* memiliki nilai signifikan sebesar $0,668 < 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar $-0,158$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Total Asset Growth* (X1) tidak memiliki pengaruh korelasi sangat lemah terhadap *Price Book Value* (Y2). Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi membutuhkan dana yang besar pula dimasa mendatang dengan demikian manajer lebih memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Fitriana, 2014) yang menyatakan bahwa *total asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

5. *Debt Equity Ratio Terhadap Price Book Value*

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt Equity Ratio* (X2) terhadap *Price Book Value* (Y2). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis kelima diterima. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Debt Equity Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar $0,003 < 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar $0,022$. Maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Equity Ratio* (X2) memiliki pengaruh langsung dan signifikan korelasi sangat lemah terhadap *Price Book Value* (Y2). Hutang yang tinggi mengindikasikan tingkat risiko yang tinggi pula. Dalam teoristruktur modal, kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu dengan menggunakan lebih banyak hutang yang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham namun menggunakan lebih banyak hutang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Sesuai dengan teori *risk and return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka akan semakin besar return yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan return yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)**

perusahaan tersebut. Return perusahaan bisa berupa dividen ataupun capital gain. DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan (Fitriana, 2014), (Rakhimsyah dan Barbara, 2011) menyatakan DER berpengaruh positif terhadap PBV.

6. Return On Asset Terhadap Price Book Value

Pengujian hipotesis keenam bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (X3) terhadap *Price Book Value* (Y2). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis keenam diterima. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Return On Asset* memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar 0,879. Maka dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* (X2) memiliki pengaruh langsung dan signifikan korelasi sangat kuat terhadap *Price Book Value* (Y2). Dengan *Return on Assets* (ROA) yang tinggi, berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi. ROA yang tinggi akan memberikan indikasi mengenai prospek perusahaan yang baik, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan (Hestinoviana, dkk, 2013). Nilai ROA yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan harapan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi pula. Dengan *return* yang tinggi, harga saham menjadi naik sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh (Afif, 2011), (Rinnaya, 2016), (Kurniawan, 2017) dan (Nofrita, 2013) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap, PBV.

7. Deviden Payout Ratio Terhadap Price Book Value

Pengujian hipotesis ketujuh bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Deviden Payout Ratio* (Y1) terhadap *Price Book Value* (Y2). Hasil penelitian menunjukkan hipotesis ketujuh ditolak. Hal ini berdasarkan hasil signifikansi, *Deviden Payout Ratio* memiliki nilai signifikan sebesar $0,943 > 0,05$. Dilihat dari nilai signifikan dan korelasi antara kedua variabel sebesar ,308. Maka dapat disimpulkan bahwa *Deviden Payout Ratio* (Y1) tidak memiliki pengaruh korelasi cukup kuat terhadap *Price Book Value* (Y2). Dapat disimpulkan bahwa besarnya dividen pada suatu perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena dalam berinvestasi para investor tidak semata mata memandang besarnya dividen. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Fitriana, 2014), (Kurniawan, 2017) yang menyatakan bahwa *deviden payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *price book value*.

8. Total Asset Growt Terhadap Price Book Value Melalui Deviden Payout Ratio

Pengujian hipotesis kedelapan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Total Asset Growt* (X1) terhadap *Price Book Value* (Y2) Melalui *Deviden Payout Ratio* (Y1). *Total Asset Growt* memiliki hubungan langsung

terhadap pengungkapan *Price Book Value*. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa pengaruh *Total Asset Growt* (X1 Terhadap Y2) sebesar 0.029, pengaruh tidak langsung (X1 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0.001025, dan pengaruh total sebesar -0.2. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hubungan yang sebenarnya adalah pengaruh langsung, karena nilai koefisien langsung (0.029) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (0.001025). Rasio *Total Asset Growt* lebih efektif berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value* daripada melalui *Deviden Payout Ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Deviden Payout Ratio* bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan antara *Total Asset Growt* dengan *Price Book Value*. Tingkat *Total Asset Growt* secara langsung dapat mempengaruhi besar kecilnya *Price Book Value*, penelitian ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Fitriana, 2014) yang menyatakan bahwa *Deviden Payout Ratio* tidak dapat menjadi intervening anatar hubungan *Total Asset Growt* terhadap *Price Book Value*.

9. Debt Equity Ratio Terhadap Price Book Value Melalui Deviden Payout Ratio

Pengujian hipotesis kesembilan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt Equity Ratio* (X2) terhadap *Price Book Value* (Y2) Melalui *Deviden Payout Ratio* (Y1). *Debt Equity Ratio* memiliki hubungan langsung terhadap pengungkapan *Price Book Value*. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa pengaruh *Debt Equity Ratio* (X2 Terhadap Y2) sebesar 0.210, pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,00536, dan pengaruh total sebesar 0.278. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hubungan yang sebenarnya adalah pengaruh langsung, karena nilai koefisien langsung (0.210) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (0.00536). Rasio *Debt Equity Ratio* lebih efektif berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value* daripada melalui *Deviden Payout Ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Deviden Payout Ratio* bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan antara *Debt Equity Ratio* dengan *Price Book Value*. Tingkat *Debt Equity Ratio* secara langsung dapat mempengaruhi besar kecilnya *Price Book Value*, penelitian ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Fitriana, 2014) yang menyatakan bahwa *Deviden Payout Ratio* tidak dapat menjadi intervening anatar hubungan *Debt Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*.

10. Return On Asset Terhadap Price Book Value Melalui Deviden Payout Ratio

Pengujian hipotesis kesepuluh bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (X3) terhadap *Price Book Value* (Y2) Melalui *Deviden Payout Ratio* (Y1). *Return On Asset* memiliki hubungan langsung terhadap pengungkapan *Price Book Value*. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa pengaruh *Return On Asset* (X3 Terhadap Y2) sebesar 0.933, pengaruh tidak langsung (X3 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar - 0,001625, dan pengaruh total sebesar 0.32. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa hubungan

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Index Sri-Kehati Periode 2016-2019)

yang sebenarnya adalah pengaruh langsung, karena nilai koefisien langsung (0.933) lebih besar dari nilai koefisien tidak langsung (-0,001625). Rasio *Return On Asset* lebih efektif berpengaruh langsung terhadap *Price Book Value* daripada melalui *Deviden Payout Ratio*. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Deviden Payout Ratio* bukan merupakan variabel intervening dalam hubungan antara *Return On Asset* dengan *Price Book Value*. Tingkat *Return On Asset* secara langsung dapat mempengaruhi besar kecilnya *Price Book Value*, penelitian ini juga di dukung oleh penelitan yang dilakukan oleh (Novitasari, 2018) yang menyatakan bahwa *DevidenPayout Ratio* tidak dapat menjadi intervening anatar hubungan *Return On Asset* terhadap *Price Book Value*.

Kesimpulan

Pengaruh keputusan investasi (*Total Asset Growth*), keputusan pendanaan (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Asset*) terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value*) dengan menggunakan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel intervening. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 13 perusahaan Index Sri-Kehati yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling Selain itu, analisis jalur (*path analisis*) digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER berpengaruh langsung dan signifikan terhadap DPR, sedangkan TAG tidak berpengaruh terhadap DPR. DER dan ROA berpengaruh langsung dan signifikan terhadap PBV sedangkan TAG dan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan hasil analisis jalur, TAG, DER dan ROA terhadap PBV tidak dapat dimediasi melalui DPR. Penelitian ini membuktikan bahwa *asset growt*, *debt equity ratio*, *return on asset* terhadap *price book value* lebih efisien berpengaruh secara langsung tanpa adanya *dividen payout ratio* sebagai variabel *intervening*.

Saran

Saran yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu: Peneliti selanjutnya, agar dapat mengembangkan variabel penelitian sehingga hasil penelitian lebih tergeneralisasi sehubungan dengan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Bahrn, Muhammad Fadly, Tifah, Amrie Firmansyah. 2020. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Financial Decisions and Company Value*, Vol 3. No 8.

Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Universitas Diponegoro*.

Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi Keempat*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Diponegoro*.

Indriawati, Inasfatin, Marsiska Ariesta dan Edy Budi Santoso. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 -2016. *Journal Of Accounting*.

Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Kurniawan, Noval dan Wisnu Mawardi. 2017. Analisis Pengaruh Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal Of Management* Volume 6, Nomor 2.

Perpatih, Zuhafni ST. 2016. Pengaruh "Roa" Dan "Der" Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi* Volume 4, Nomor 3.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi pertama*. Yogyakarta : Kanisius