

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Sri Anita

Program Studi S1 Manajemen, STIE Putra Bangsa Kebumen
Srianita530@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 55 perusahaan dari populasi yang berjumlah 18 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kata kunci: Keputusan investasi (PER), profitabilitas (NPM), kebijakan dividen (DPR), nilai perusahaan (PBV).

Abstract

This research aimed to determine the effect of investment decisions and profitability to company value through dividend policy as an intervening variable in the Consumer Goods Industry Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. This research used a purposive sampling method, obtained a sample of 55 companies from a population of 18 companies. The analysis technique used in this research is the path analysis method. The results showed that investment decisions (PER) has not affected dividend policy (DPR). Profitability (NPM) affects dividend policy (DPR). Investment decision (PER) affects firm value (PBV). Profitability (NPM) affects firm value (PBV). Dividend policy (DPR) affects firm value (PBV). Dividend policy (DPR) was not able to mediate investment decisions (PER) on firm value (PBV). Dividend policy (DPR) was not able to mediate profitability (NPM) on firm value (PBV).

Keyword : *investment decisions (PER), profitability (NPM), dividend policy (DPR), company value (PBV).*

PENDAHULUAN

Industri Barang Konsumsi (*consumer goods industry*) merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sektor manufaktur merupakan penyumbang barang konsumsi yang masih menawarkan potensi kenaikan. Perusahaan manufaktur ini merupakan penopang utama pengembangan industri disebuah negara, dimana dapat digunakan untuk melihat perkembangan baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan.

Pada periode 2015 indeks saham sektor *consumer goods industry* menguat 7,48% atau mencatatkan pertumbuhan tertinggi dibandingkan sembilan sektor lainnya (*investor.id*). Kinerja sektor *consumer goods industry* juga membaik di kuartal keempat tahun 2016. Peningkatan kinerja tersebut terlihat dari peningkatan daya beli masyarakat di kuartal III-2016 (*kontan.co.id*). Tahun 2017 indeks sektor *consumer goods industry* telah mencatatkan peningkatan 5,81 poin atau naik 3,89% (*bisnis.com*). Namun pada periode 2018 indeks sektor *consumer good industry* mengalami

penurunan, sejak awal tahun 2018 hingga akhir pekan atau *year to date* (ytd), penurunannya sebesar 19.16% ke level 2.313, menjadi sektor dengan penurunan terdalam. Sektor ini merosot 4,79% (*kontan.co.id*). Terdapat beberapa faktor yang menjadi penyebab perlambatan pada sektor yang biasa disebut *Fast Moving Consumer Good* (FMCG). Pertama persaingan antar perusahaan yang semakin ketat dan memanas yang melibatkan berbagai merek lokal maupun impor. Kedua pemulihan daya beli masyarakat yang melambat serta pergeseran pilihan konsumen dari produk FMCG (*Fast Moving Consumer Good*) ke produk non FMCG semakin memperlambat pertumbuhan industri. Perlambatan tersebut tercermin dari kinerja beberapa emiten yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti PT Unilever Indonesia Tbk/UNVR yang kinerjanya anjlok hingga 19,7%, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk/ICBP sahamnya tergelincir 3,57%.

Pada periode 2019, kinerja sektor industri barang konsumsi (*consumer good industry*) di Bursa Efek Indonesia juga semakin suram, sejak awal tahun kinerjanya anjlok hampir 20% tepatnya 19,31% berdasarkan data bursa per 14 November 2019. Penurunan beberapa saham sektor *consumer good industry* berkapitalisasi besar atau *big caps* menjadi

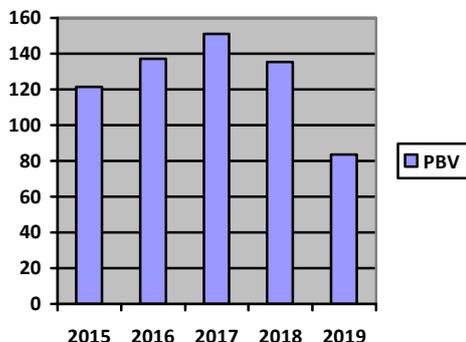
Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening

pemberat langkah ini untuk melaju. Adanya rencana kebijakan pemerintah dengan menaikkan tarif cukai sebesar 23% pada tahun 2020 memberikan sentimen negatif pada perusahaan rokok tahun 2019. Kenaikan tarif cukai telah membuat proyeksi harga saham GGRM dan HMSP kian jeblok. Pasalnya kedua perusahaan ini memiliki porsi produk sigaret kretek mesin (SKM) yang cukup besar untuk pendapatan perseroan. Kenaikan tarif cukai menjadi sentimen yang mempengaruhi pergerakan saham rokok, sebab ada kemungkinan penjualan perusahaan emiten rokok akan tertekan jika kenaikan tarif cukai tidak dibebankan ke pembeli. Akibat adanya sentimen negatif dari para investor pertumbuhan industri barang konsumsi yang ada di Indonesia mengalami perlambatan. Dari empat saham rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI), dua diantaranya merosot tajam. Pasalnya, saham-saham emiten rokok seperti PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), menjadi pendukung utama indeks saham ini. Harga saham PT Gudang Garam Tbk anjlok 19,91%, saham PT HM Sampoerna Tbk anjlok 18,21%.

Perusahaan industri barang konsumsi mengalami penurunan. Adanya penurunan, peran manajer untuk memaksimalkan pengelolaan keuangan perusahaan secara efektif dan efisien sangat penting karena berdampak pada nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Jika perusahaan mampu menampilkan sinyal baik tentang nilai perusahaan maka para calon investor akan memandang perusahaan tersebut tepat sebagai alternatif investasi. Nilai perusahaan itu sendiri dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Herawati (2013), mengatakan bahwa penilaian para investor atas saham disebuah perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh *return* yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham dipicu oleh semakin tingginya penilaian investor atas saham tersebut. Disisi lain, kenaikan harga saham otomatis akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham apabila terjadi kenaikan harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Gambar.1

PBV Industri Barang Konsumsi 2015-2018



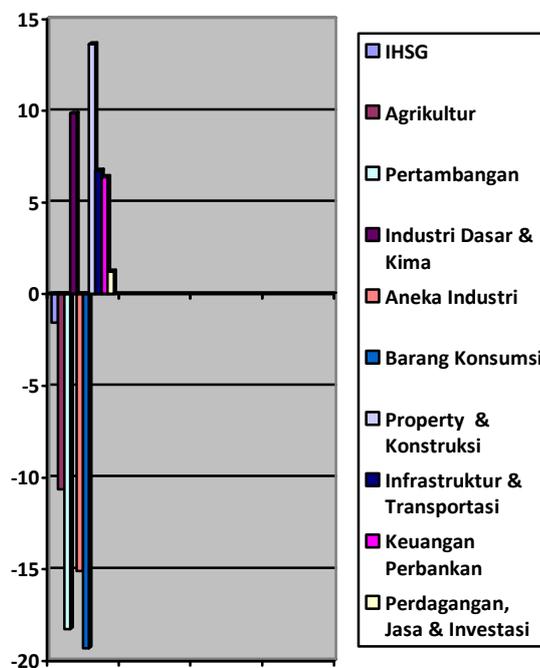
Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan gambar 1, merupakan fenomena yang terjadi selama periode 2015-2019 pada perusahaan sektor barang konsumsi industri (*consumer good*

industry) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat dilihat secara keseluruhan pergerakan nilai perusahaan (PBV) diambil dari 18 perusahaan yang konsisten terdaftar di BEI periode 2015-2019. Pada tahun 2015 nilai perusahaan sebesar 121,27, tahun 2016 nilai perusahaan sebesar 137,12, tahun 2017 nilai perusahaan sebesar 150,93, tahun 2018 nilai perusahaan sebesar 135,36, dan tahun 2019 nilai perusahaan sebesar 83,72. Pada tahun 2018-2019 PBV mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya.

Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup melemah pada perdagangan awal. Dari 10 sektor pembentuk saham, 8 sektor diantara berada di zona merah. Sektor barang konsumsi melemah paling dalam dengan turun 1,09%. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham tersebut. Berikut grafik IHSG tahun 2019 yang mencerminkan bahwa Sektor Barang Konsumsi Industri menjadi indeks yang paling anjlok.

Gambar.2
IHSG Periode 2019



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Dari gambar 2 IHSG periode 2019 sektor barang konsumsi industri (*consumer good industry*) melemah paling dalam diantara sektor yang lain yaitu sebesar -19,31%. Data Badan Pusat Statistik mencatat bahwa konsumsi barang rumah tangga pada kuartal III-2019 hanya tumbuh 5,01% secara tahunan (*year on year /yoy*). Beruntungnya pertumbuhan ekonomi kuartal III-2019 mampu tumbuh tipis di atas 5%.

Ketertarikan investor asing dalam penanaman modal pada perusahaan-perusahaan dapat dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi. Pentingnya nilai

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

perusahaan membuat investor semakin selektif dalam berinvestasi kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan yang optimal sangat penting bagi seorang manajer maupun investor. Bagi manajer yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka kinerja manajer tersebut dalam suatu perusahaan baik. Perusahaan akan melakukan beberapa strategi dengan tujuan untuk peningkatan nilai perusahaan, keberhasilan dan kesuksesan peningkatan nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan yang diambil dalam pengelolaan keuangan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan digunakan proxy *Price to Book Value* (PBV), yang merupakan perbandingan antara harga pasar penutupan dari saham perusahaan yang bersangkutan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Harmono, 2009:233).

Variabel yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan, pengambilan investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Deviana, 2017). Keputusan investasi merupakan keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva, keputusan investasi dapat diestimasi dengan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio *Price Earning Ratio* (PER) digunakan dengan dasar bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset ditambah dari nilai sekarang (*Nett Present Value*) dari pilihan investasi di masa yang akan datang. Menurut Harmono (2009:113) *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara harga penutupan saham dengan laba per lembar saham, semakin besar rasio PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Haston, 2011). Makin besar *price earning ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan

perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah (Ningsih dkk, 2017).

Variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas juga dapat digunakan sebagai gambaran dari kinerja manajemen. Ukuran profitabilitas ada berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan pengembalian ekuitas pemilik. Menurut Kasmir (2010:134) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Subarja, 2018). Perusahaan memiliki orientasi untuk memaksimalkan laba yang diperoleh agar perusahaan dapat menarik minat investor demi keberlangsungan perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas dengan proxy margin laba *Net Profit Margin* (NPM) yang merupakan perbandingan total jumlah laba bersih dengan total jumlah pendapatan perusahaan (Kasmir, 2010:115). Secara garis besar investor memandang perusahaan menarik apabila memiliki margin laba yang tinggi, secara langsung nilai perusahaan juga mengalami kenaikan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga mendorong investor lainnya untuk meningkatkan permintaan saham (Deviana, 2017). Laba yang diperoleh oleh perusahaan dimaksimalkan sebagai antisipasi melonjaknya kenaikan bahan baku, biaya operasional, dan melonjaknya biaya keuangan. Semakin tinggi *Net Profit Margin* (NPM) yang dimiliki oleh perusahaan maka mempengaruhi kenaikan dan penurunan nilai perusahaan (Subarja, 2018).

Profitabilitas yang semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin baik, dengan semakin tinggi NPM memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan. Hal tersebut membuat perusahaan memiliki daya tarik dalam hal permintaan saham, peningkatan permintaan saham membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik (Sinarmayarani, 2016).

Variabel lain yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang pembagian laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Deviana, 2017). Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Ningsih dkk, 2017).

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yang diperoleh dengan membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham (Deviana, 2017). *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Ningsih dkk, 2017). Perusahaan yang dapat menjaga atau bahkan meningkatkan laba dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, jadi respon positif dari investor akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan tujuan utama investor menanamkan modalnya terbuka adalah untuk mendapatkan dividen (Wijaya dan Sedana, 2015).

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING"**.

LANDASAN TEORI

Pecking Order Theory

Menurut Hanafi (2017:315) *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal, dan menggunakan penerbitan saham baru sebagai langkah terakhir. Teori ini menyatakan bahwa kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Apabila ada kesempatan investasi perusahaan akan mencari dana untuk membiayai investasi, akan tetapi perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir menerbitkan saham baru. Salah satu pembiayaan yang menggunakan dana internal perusahaan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil.

Teori Sinyal

Menurut Hanafi (2014: 314) teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang sehingga dapat menarik investor untuk melakukan perdagangan saham. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. *Signaling theory* digunakan manajemen dengan tujuan dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik

ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan (Hanafi, 2014:314).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan kekuatan tawar menawar saham di pasar modal. Menurut Husnan (2006:7) apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek cerah pada masa mendatang maka nilai sahamnya tetap tinggi dan sebaliknya untuk perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik maka nilai sahamnya menjadi rendah.

Nilai perusahaan yang lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV maka pasar memberikan kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan (Ardhimas dan Wardoyo, 2016:58). *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham, PBV juga dapat menunjukkan posisi harga saham yang diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku saham (Hasnawati, 2005:118).

Menurut Purwanto dan Sumarto (2017:21) *price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, oleh karena itu perhitungan *price to book value* didasarkan dengan perhitungan nilai book value perusahaan terlebih dahulu yaitu perbandingan antara nilai ekuitas dengan jumlah lembar saham yang beredar. *Price to book value* juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan.

Kebijakan Dividen

Menurut Wijaya (2017:2) kebijakan dividen (*dividend policy*) yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Manajer perusahaan harus dapat menentukan keputusan dalam penggunaan laba yang diperoleh, karena laba tersebut dapat dialokasikan sebagai dividen dan dapat pula dialokasikan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka kebijakan ini akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sebesar dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Margaretha, 2014:327).

Kebijakan dividen secara umum diartikan sebagai pembayaran laba atau keuntungan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Ahmad, 2004:191). Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002:227) terdapat dua pendekatan dalam masalah dividen yaitu sebagai kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang dan sebagai kebijaksanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Pendekatan kebijaksanaan pembelanjaan jangka panjang berpandangan bahwa semua laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan merupakan sumber dana jangka panjang. Pendekatan kebijaksanaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan berpandangan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Kebijakan perusahaan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham menunjukkan dana yang dibagikan kepada para pemegang saham, hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham. Selain itu, dana untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini tercermin dalam rencana pada pos laba yang ditahan.

Keputusan Investasi

Menurut Tandelin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Komitmen yang dimaksud berupa pengorbanan atas aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah lebih besar. Secara umum investasi dapat diartikan sebagai penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan kepada suatu aset dengan tujuan jangka panjang berupa laba di masa yang akan datang.

Menurut Darsono dan Ashari (2005:3) *price earning ratio* dapat digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan dengan *earning per share* (laba perlembar saham). Semakin tinggi PER suatu saham maka harga tersebut akan lebih mahal terhadap pendapatan bersihnya. PER menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earning per share* (Jogiyanto, 2012:105).

Menurut Hanafi (2014:43-45) perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan memiliki prospek yang baik didasarkan pada nilai PER yang dimiliki, semakin tinggi nilai yang diperoleh maka pertumbuhan perusahaan akan menjadi lebih baik. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu rasio pasar yang didasarkan pada keuntungan per lembar saham dan harga saham, sehingga nilai yang dicantumkan pada harga saham akan membuat hasil yang diperoleh memiliki perbedaan yang cukup tinggi antar perusahaan dalam satu industri sesuai dengan kinerja perusahaan di pasar modal.

Profitabilitas

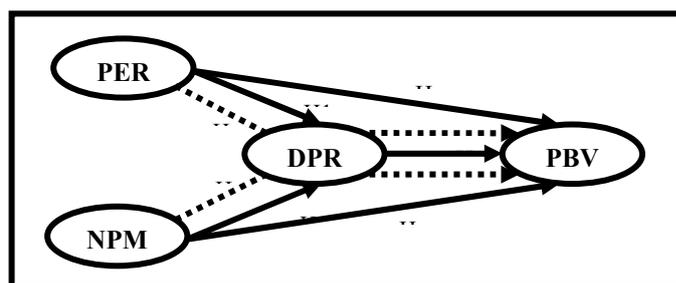
Menurut Brigham dan Houston (2006:107) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran profitabilitas menggunakan beberapa rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, ditunjukkan dengan tingkat efektivitas manajemen dalam bentuk laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir 2010:115).

Menurut Hanafi (2014:42) rasio *net profit margin* digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu, dengan kata lain rasio ini

dapat digunakan sebagai indikator yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan-kemampuan untuk menekan biaya-biaya pada periode tertentu.

Net profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu untuk menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2010:115). *Net profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan *net profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu yang terlalu tinggi (Manoppo dan Arie, 2016:487).

Gambar.3
Kerangka Konseptual



HIPOTESIS PENELITIAN

- H₁: Keputusan investasi (*price earning rati*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₂: Profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₃: Keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₄: Profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₅: Kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₆: Keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) melalui kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
- H₇: Profitabilitas (*net profit margin*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price to book value*) melalui kebijakan dividen (*dividen payout ratio*)

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening

pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

METODE

Desain penelitian ini yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian kausalitas yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab akibat antar variabel (Sanusi, 2011). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Consumer Good Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sebanyak 55 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 90 data terdiri dari 18 perusahaan selama 5 tahun pengamatan yang diambil dengan metode purposive sampling, artinya bahwa teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2011).

Definisi Operasional Variabel

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan price to book value, yaitu perbandingan harga pasar penutupan dari nilai saham perusahaan bersangkutan pada akhir tahun dengan nilai buku saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Harmono, 2009:114). Pengukuran PBV dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Variabel Intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Besarnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut "*Dividend payout ratio*". *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih. Apabila tingkat *dividend payout ratio* tinggi maka akan menguntungkan pemegang saham, dan memperlemah internal finansial perusahaan (Musthafa, 2017:141). Menurut Prastowo (2015:94) *dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk deviden. DPR dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini variabel bebas adalah keputusan investasi dengan proksi *price earning ratio*, profitabilitas dengan proksi *net profit margin*, dan kebijakan hutang dengan proksi *debt equity ratio*.

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan (Sudana, 2011:6). Proksi yang digunakan untuk mengetahui keputusan investasi adalah *price earning ratio*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan laba er lembar saham (Hanafi, 204:131).

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{EPS}$$

Profitabilitas merupakan salah satu rasio pengukuran untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini menggunakan proksi *net profit margin* yaitu, perbandingan total laba bersih dengan total jumlah pendapatan perusahaan (Kasmir, 2010:115).

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi), uji hipotesis (uji t parsial, koefisien determinasi) dan analisis Jalur menggunakan program SPSS. Persamaan analisis jalur dalam penelitian ini sebagai berikut:

Substruktural 1

$$Y_1 = \beta_{Y_1 X_1} X_1 + \beta_{Y_1 X_2} X_2 + \epsilon_1 \text{ persamaan struktural I}$$

Keterangan:

$$Y_1 = \text{Deviden Payout Ratio}$$

$$X_1 = \text{Price Earning Ratio}$$

$$X_2 = \text{Net Profit Margin}$$

$$\epsilon_1 = \text{Error}$$

Substruktural 2

$$Y_2 = \beta_{Y_2 X_1} X_1 + \beta_{Y_2 X_2} X_2 + \beta_{Y_2 Y_1} Y_1 + \epsilon_2 \text{ persamaan structural II}$$

Keterangan:

$$Y_2 = \text{Price to Book Value}$$

$$Y_1 = \text{Deviden Payout Ratio}$$

$$X_1 = \text{Price Earning Ratio}$$

$$X_2 = \text{Net Profit Margin}$$

$$\epsilon_2 = \text{Error}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Output Statistik Deskriptif

	N	Mini mu m	Max imu m	Mea n	Std. Deviation
PER	90	6.09	60.8 9	23.5 914	11.72987
NPM	90	.02	.75	.140 1	.12636
DPR	90	.00	1.46	.509 6	.30191
PBV	90	.73	82.4 4	7.87 05	13.50753
Valid N (listwis e)	90				

Sumber: olah data SPSS, 2019

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa N menunjukkan angka 90 yang memiliki arti bahwa jumlah data dalam penelitian ini sebanyak 90 yang diperoleh dari 18 Perusahaan Sektor Barang Industri Konsumsi periode 2015-2019. Dari hasil analisis diatas, standar deviasi tertinggi adalah Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan PBV yaitu sebesar 13,50753. Untuk standar deviasi paling rendah yaitu pada variabel profitabilitas yang diukur menggunakan NPM yaitu sebesar 0,12636.

1. PBV (Y2) memiliki nilai minimum sebesar 0.73, nilai tersebut dimiliki oleh oleh PT Chitose Internasional Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 82.44 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* PBV pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sebesar 7.8705 dengan standar deviasi sebesar 13.50753.
2. DPR (Y1) memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai tersebut dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 1,46 dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai *mean* DPR pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sebesar 0,5096 dengan standar deviasi sebesar 0,30191.
3. PER (XI) memiliki nilai minimum sebesar 6.09, nilai tersebut dimiliki oleh oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai maksimum sebesar 60.89 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai *mean* PER pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sebesar 23.5914 dengan standar deviasi sebesar 11.72987.
4. NPM (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,02, nilai tersebut dimiliki oleh oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,75 dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2018. Nilai *mean* NPM pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sebesar 0,1401 dengan standar deviasi sebesar 0,12636.

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Ghozali (2018:161) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal sebagai pemenuhan bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov*, pada tabel berikut:

Tabel 3
Output Uji Normalitas Substruktural 1

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.17320984
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.071
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.678
Asymp. Sig. (2-tailed)		.747

Sumber: olah data SPSS, 2019.

Berdasarkan Uji statistik menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diperoleh lebih besar dari signifikan > 0,05 menunjukkan bahwa data dalam model penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel.4
Output Uji Normalitas Substruktural 2

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.62477808
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.068
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.648
Asymp. Sig. (2-tailed)		.795

Sumber: olah data SPSS, 2019

Berdasarkan Uji statistik menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diperoleh lebih besar dari signifikan > 0,05 menunjukkan bahwa data dalam model penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018:107). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF, jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 maka dapat diketahui dalam penelitian ini tidak terjadi adanya multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening

Tabel 5

Output Uji Multikolinearitas Substruktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	Std.		Tolerance	VIF
	B	Error		
1 (Constant)	4.046	1.129		
SQRT PER	.232	.203	.999	1.001
SQRT NPM	.476	.171	.999	1.001

Sumber: olah data SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas, hal tersebut dilihat dari nilai *Tolerance* yang > 0,1 dan nilai VIF yang < 10.

Tabel 6

Output Uji Multikolinearitas Substruktural 2

Model	Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	Std.		Tolerance	VIF
	B	Error		
1 (Constant)	-2.825	.350		
SQRT PER	.524	.059	.984	1.016
SQRT NPM	.313	.052	.917	1.091
SQRT DPR	.096	.031	.903	1.107

Sumber: olah data SPSS, 2019.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi adanya gejala multikolinearitas, hal tersebut dilihat dari nilai *Tolerance* yang > 0,1 dan nilai VIF yang < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018:137). Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji statistik *Park*

Tabel 7

Output Uji Heteroskedastisitas Substruktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	Std.			
	B	Error		
1 (Constant)	-1.813	1.589	-1.141	.257
SQRT PER	.340	.286	1.190	.237
SQRT NPM	.038	.240	.160	.873

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi adanya heteroskedastisitas, hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%.

Tabel 8

Output Uji Heteroskedastisitas Substruktural 2

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	Std.			
	B	Error		
1 (Constant)	-3.995	1.305	-3.061	.003
SQRT PER	.286	.221	1.298	.198
SQRT NPM	.376	.192	1.952	.054
SQRT DPR	-.172	.116	-1.485	.141

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi adanya heteroskedastisitas, hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111) uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terhadap korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Analisis terhadap masalah autokorelasi dilakukan dengan *Run Test* sebagai berikut:

Tabel 9

Output Uji Autokorelasi Substruktural 1

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.21370
Cases < Test Value	45
Cases >= Test Value	45
Total Cases	90
Number of Runs	42
Z	-.848
Asymp. Sig. (2-tailed)	.396

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 10

Output Uji Autokorelasi Substruktural 2

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.03031
Cases < Test Value	45
Cases >= Test Value	45
Total Cases	90
Number of Runs	42
Z	-.848
Asymp. Sig. (2-tailed)	.396

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi.

UJI HIPOTESIS

Uji t Parsial

Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari mana masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini hasil yang diperoleh untuk mengetahui uji t sebagai berikut:

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Tabel.11
Output Uji t Parsial Substruktural 1

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	4.046	1.129	3.582	.001
SQRT PER	.232	.203	1.141	.257
SQRT NPM	.476	.171	2.787	.007

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Variabel *Price Earning Ratio* (X_1) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y_1).
Hasil uji t pada tabel 11 menunjukkan nilai signifikansi $0,257 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 1,141 < t_{tabel} 1,9871$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio* **H₁ = ditolak**.
- b) Variabel *Net profit Margin* (X_2) terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y_1).
Hasil uji t untuk variabel *net profit margin* menunjukkan nilai signifikansi $0,007 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 2,787 > t_{tabel} 1,98761$ dengan demikian membuktikan bahwa variabel *net profit margin* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio* **H₂ = diterima**.

Tabel.12
Output Uji t Parsial Substruktural 2

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	-2.825	.350	-8.076	.000
SQRT PER	.524	.059	8.857	.000
SQRT NPM	.313	.052	6.067	.000
SQRT DPR	.096	.031	3.098	.003

Sumber: Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan Uji t parsial dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Variabel *Price Earning Ratio* (X_1) terhadap *Price to Book Value* (Y_2).
Hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *price earning ratio* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 8,857 > t_{tabel} 1,98743$. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* **H₃ = diterima**.
- b) Variabel *Net Profit Margin* (X_2) terhadap *Price to Book Value* (Y_2).
Hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *net profit margin* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 6,607 > t_{tabel} 1,98743$. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* **H₄ = diterima**.

- c) Variabel *Dividen Payout Ratio* (Y_1) terhadap *Price to Book Value* (Y_2)

Hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *dividen payout ratio* sebesar $0,003 < 0,05$ dan $t_{hitung} 3,098 > t_{tabel} 1,98743$. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* **H₅ = diterima**.

Koefesien Determinasi

Koefesien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2018: 97). Koefesien Determinasi dalam penelitian ini dilihat pada tabel berikut:

Tabel 13
Output Koefesien Determinasi Substruktural 1

Model	R Square			Std. Error of the Estimate
	R	Adjusted R Square	of the	
dimension0 1	.311 ^a	.097	.076	2.19805

Sumber: olah data SPSS, 2020.

Berdasarkan tabel 13 dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,076 atau sebesar 7,6% dalam menjelaskan variabel dependen artinya variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 7,6%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *price earning ratio* dan *net profit margin* terhadap *dividen payout ratio* sebesar 7,6% sedangkan sisanya 92,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 14
Output Koefesien Determinasi Substruktural 1

Model	R Square			Std. Error of the Estimate
	R	Adjusted R Square	of the	
dimension0 1	.801 ^a	.641	.628	.63558

Sumber: Olah Data SPSS, 2020.

Berdasarkan tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R²* adalah 0,628 atau sebesar 62,8% dalam menjelaskan variabel dependen artinya variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 62,8%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *price earning ratio*, *net profit margin* dan *dividen payout ratio* terhadap *price to book value* sebesar 62,8% sedangkan sisanya 37,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Analisis Jalur

Tabel 15

Hasil Output Uji Koefisien Jalur Substruktural 1					
Model	R			Std. Error of the Estimate	
	R	Square	Adjusted R Square	Beta	t
dimension 1 0	.311 ^a	.097	.076	2.19805	

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Std.		
1 (Constant)	4.046	1.129		3.582	.001	
SQRT	.232	.203	.116	1.141	.257	
PER	.476	.171	.284	2.787	.007	
NPM				7	7	

Sumber: Olah data SPSS, 2020

Berdasarkan tabel 15 persamaan regresi substruktural 1 sebagai berikut:

$$\epsilon_1 = \sqrt{1 - R^2} = 1 - 0,097 = 0,903$$

$$Y_1 = 0,116 X_1 + 0,284 X_2 + 0,903$$

Nilai P1, P2, dan ϵ_1 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefesien regresi variabel *price earning ratio* (P1) = 0,116, artinya setiap penambahan 1 satuan pada variabel *price earning ratio* maka akan menambah *dividen payout ratio* sebesar 0,116.
- Koefesien regresi variabel *net profit margin* (P2) = 0,284, artinya setiap penambahan 1 satuan pada variabel *net profit margin* maka akan menambah *dividen payout ratio* sebesar 0,284.
- Nilai residu (ϵ_1) = 0,903 menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel *price earning ratio* dan *net profit margin* diabaikan atau sama dengan (0).

Tabel 16

Hasil Output Uji Koefisien Jalur Substruktural 2					
Model	R			Std. Error of the Estimate	
	R	Square	Adjusted R Square	Beta	t
dimension 1 0	.801 ^a	.641	.628	.63558	

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	Std.		
1 (Constant)	-2.825	.350		-8.076	.000	
SQRT	.524	.059	.577	8.857	.000	
PER	.313	.052	.409	6.067	.000	
NPM	.096	.031	.211	3.098	.003	
DPR				8	3	

Sumber: Olah data SPSS, 2020.

Berdasarkan tabel 16 persamaan regresi substruktural 2 sebagai berikut:

$$\epsilon_2 = \sqrt{1 - R^2} = 1 - 0,641 = 0,359$$

$$Y_2 = 0,577 X_1 + 0,409 X_2 + 0,211 X_3 + 0,359$$

Nilai P1, P2, P3 dan ϵ_2 dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Koefesien regresi variabel *price earning ratio* (P1) = 0,577, artinya setiap penambahan 1 satuan pada variabel *price earning ratio* maka akan menambah *price to book value* sebesar 0,577.
- Koefesien regresi variabel *net profit margin* (P2) = 0,409, artinya setiap penambahan 1 satuan pada variabel *net profit margin* maka akan menambah *price to book value* sebesar 0,409.
- Koefesien regresi variabel *dividen payout ratio* (P3) = 0,211, artinya setiap penambahan 1 satuan pada variabel *dividen payout ratio* maka akan menambah *price to book value* sebesar 0,211.
- Nilai residu (ϵ_2) = 0,359, *price to book value* yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel *price earning ratio*, *net profit margin*, dan *dividen payout ratio* diabaikan atau sama dengan (0).

Perhitungan Pengaruh

Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

$$X_1 \rightarrow Y_1 = 0,116$$

$$X_2 \rightarrow Y_1 = 0,284.$$

$$X_1 \rightarrow Y_2 = 0,577$$

$$X_2 \rightarrow Y_2 = 0,409.$$

$$Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,211.$$

Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,116 \times 0,211 = 0,0245.$$

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,284 \times 0,211 = 0,0599.$$

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Pengaruh Total (*Total Effect*)

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,116 + 0,211 = 0,327.$$

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,284 + 0,211 = 0,495$$

PEMBAHASAN

Keputusan Investasi (PER) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi $0,257 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 1,141 < t_{tabel} 1,9871$. Maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan S ektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019.

Tinggi rendahnya PER pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen. Menurut *packing order theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal untuk kebutuhan investasi. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nova, dkk (2019) yang menyatakan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviana (2017) yang mengatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Profitabilitas (NPM) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *net profit margin* menunjukkan nilai signifikansi $0,007 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 2,787 > t_{tabel} 1,98761$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019.

Menurut Sugiono dan Untung (2016) NPM merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga semakin tinggi NPM sebuah perusahaan maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat kemampuan menghasilkan laba yang baik akan berdampak pada kebijakan dividen. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka perusahaan mampu membagikan dividen yang besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subarja (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prisilia (2020) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *price earning ratio* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 8,857 > t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai, kesejahteraan para pemegang saham pun terpenuhi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kenaikan nilai PER tersebut dapat membuat perusahaan memiliki daya tarik bagi investor, beberapa investor akan memilih saham dengan PER yang tinggi guna memperoleh keuntungan perlembar saham (EPS) yang tinggi pula. Jadi kenaikan nilai PER akan mendatangkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Nilai perusahaan akan secara langsung dipengaruhi oleh kenaikan harga saham. Perusahaan industri barang konsumsi yang mampu mengoptimalkan nilai PER akan memiliki harga saham yang tinggi, dengan demikian nilai PBV perusahaan tersebut juga akan mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Deviana (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *net profit margin* sebesar $0,000 < 0,05$ dan $t_{hitung} 6,607 > t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019.

Profitabilitas dapat menjadi cerminan nilai perusahaan di pasar modal dikarenakan tujuan perusahaan yang utama adalah memperoleh keuntungan. *Net profit margin* dapat menjadi acuan mengenai bagaimana kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih, kenaikan dari *net profit margin* menunjukkan bahwa perusahaan dalam suatu periode menghasilkan laba yang optimal. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang tinggi merupakan indikasi dari nilai perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Subarja (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

(NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abimanyu, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *price to book value*.

Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji t diketahui nilai signifikansi dan t_{hitung} untuk variabel *dividen payout ratio* sebesar $0,003 < 0,05$ dan $t_{hitung} 3,098 > t_{tabel} 1,98743$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (NPM) pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2015-2019.

Menurut *signalling theory* semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor. Haruman (2008) menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih, dkk (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah, 2011 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Keputusan investasi yang diprosikan dengan PER memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan tidak perlu melalui kebijakan dividen. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung PER (X1 terhadap Y2) sebesar 0,577, pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,0245 dan pengaruh total sebesar 0,327. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari keputusan investasi (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR).

Tinggi rendahnya profitabilitas (PER) di Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen. Peningkatan investasi menunjukkan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa datang. Kenaikan laba perusahaan tidak menjadi tolak ukur perusahaan membagikan dividen kepada investor. Kenaikan atau

penurunan PER pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Kenaikan dan penurunan PER pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menjadi sinyal positif terhadap investor, sehingga berpengaruh terhadap permintaan saham yang meningkat dan harga saham yang beredar menjadi lebih mahal. Kenaikan harga saham menjadi cerminan bahwa nilai perusahaan memiliki prosep yang baik. Maka kebijakan dividen tidak mampu memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahmudi, dkk (2020) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deviana (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (NPM) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kebijakan Dividen (DPR)

Profitabilitas yang diprosikan dengan NPM memiliki hubungan langsung dengan nilai perusahaan tidak perlu melalui kebijakan dividen. Berdasarkan analisis jalur dapat dilihat bahwa nilai pengaruh langsung NPM (X2 terhadap Y2) sebesar 0,409, pengaruh tidak langsung (X2 terhadap Y2 melalui Y1) sebesar 0,0599 dan pengaruh total sebesar 0,495. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung. Artinya tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen (DPR).

Tinggi rendahnya profitabilitas (NPM) di Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen. Peningkatan dan penurunan laba bersih perusahaan tidak menjadi tolak ukur perusahaan membagikan dividen kepada investor. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan yang besar perusahaan tidak membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham, namun adanya informasi perusahaan memperoleh keuntungan memberikan sinyal positif kepada investor, bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi, sehingga permintaan saham meningkat, harga saham menjadi mahal dan nilai perusahaan meningkat. Penurunan keuntungan pada perusahaan industri barang konsumsi tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen, namun berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang menyebabkan penurunan permintaan saham sehingga harga saham menjadi murah. Maka kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subarja (2018) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi NPM terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Tinggi rendahnya PER tidak berpengaruh terhadap DPR pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kenaikan NPM pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi, dan berpengaruh terhadap pembagian dividen yang tinggi kepada investor.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kenaikan PER pada perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga permintaan saham meningkat, harga saham menjadi mahal dan berpengaruh pada nilai perusahaan yang lebih baik.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas (NPM) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kenaikan NPM menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang optimal. Hal ini menjadi daya tarik investor, sehingga dapat meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang tinggi merupakan indikasi dari nilai perusahaan yang tinggi.
5. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Besarnya dividen yang dibagikan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Tinggi rendahnya PER tidak dapat berpengaruh terhadap dividen (DPR). Kenaikan atau penurunan PER hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas (NPM) terhadap nilai perusahaan (PBV). Tinggi rendahnya NPM tidak dapat berpengaruh terhadap dividen (DPR). Kenaikan atau penurunan NPM hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Bagi investor diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi agar investor lebih cermat perusahaan untuk menginvestasikan dananya dengan mempertimbangkan variabel penelitian ini dan sebaiknya hati-hati dalam menilai perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi khususnya pada perusahaan pertambangan batu bara.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya di bidang kajian yang sama dengan

menambahkan variabel penelitian dan menambah jangka waktu penelitian yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. 2011. *Analisis Investasi. Edisi kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Abimanyu, Tutut, and Suranta Eddy. 2017. "Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Return On Assets, Non Performing Loan, Net Profit Margin, Capital Adequacy Ratio Dan Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional Terhadap Price Book Value (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI)". Diss. Universitas Bengkulu.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Potofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Andriani, L. 2018. "Pengaruh Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub. Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2016)". *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(7).
- Ardhimas, Wahyu dan Wardoyo. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Publik yang Terdaftar di BEI". *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*. VOL. 18 NO.1, 57-66.
- Arilaha, M. A. 2009. "Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen". *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Ayem, Sri dan Ragil Nugroho. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)". *Jurnal Akuntansi* VOL. 4 No.1, 31-39.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2011. *Essential of Financial Management Edisi 11*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2006. *Fundamentals of financial management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : CV. Andi Offset.
- Deviana, N., & Fitria, A. 2017. "Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol 6, No. 3.
- Fahmi, Irkham dan Yovy L. Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irkham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fikry, Rausyan & Nuriy Azizah. 2015. "Saham Konsumsi Tumbuh Paling tinggi". <https://investor.id/archive/saham-konsumsi-tumbuh-paling-tinggi>. Diakses tanggal 26 September 2020.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan aplikasi dengan Eviews 8)*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Gitosudarmo, Basri. 2002. *Manajemen Keuangan Edisi, 4*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Gultom, Robinhot., Agustina dan Sri Widia Wijaya. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 3 (1).
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Cetakan Pertama. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haruman, Tendi. (2008). "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2. Hal 150- 165. Bandung.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *JAAJA*. Vol 9. No 2 pp, 117-126.
- Herawati, T. (2013). "Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Manajemen*, 2(2), 1-18.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Inonesia, CNN. 2019. "Cukai Naik Saham Emiten Rokok Berguguran". 16 September 2019. Diambil dari: <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190916094547-92-430769/cukai-naik-saham-emiten-rokok-berguguran>. Diakses 17 Oktober 2020.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kamaludin, & Rini Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan: Konsep dasar dan Penerapannya*. Edisi Revisi. Bandung: CV Mandar Maju.
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta:
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Kedua*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Kementrian, Perindustrian. 2016. "Manufaktur ditopang Sektor Barang Konsumsi". Diambil dari : <https://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi>. Diakses tanggal 13 Oktober 2020.
- Lopolusi, Ita. 2013 "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2011". *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Manoppo, Heven dan Fitty Valdi Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". *Jurnal EMBA* VOL.4 No.2, 485-497.
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Askara.

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

- Mery, K. N., Zulfahridar, 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" (Doctoral dissertation, Riau University).
- Moleong, L.J. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: Remaja Rosda Karya.
- Muamar, Yazid. 2019. "Anjlok hampir 20% Indeks Sektor Konsumer Belum Juga Bangkit". 15 November 2019. Diambil dari: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191115140836-17-115584/anjlok-hampir-20-indeks-sektor-konsumer-belum-juga-bangkit>. Diakses tanggal 28 September 2020.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Ningsih, S., Andreas, & Andewi. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, Vol. 1 No. 2.
- Nofrita, R. (2013). "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1 No. 1.
- Nova, Clara, dkk. 2019. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, *Price to Book Value* Dan *Price Earning Ratio* Terhadap Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016." *Profita: Komunikasi Ilmiah dan Perpajakan* 12.1: 144-159.
- Permana, Hendika Arga. (2016). "Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, Vol. 5 No. 6.
- Prastow, Dwi. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Pratiwi, N. P. D., & Mertha, M. 2017. "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 20 No. 2.
- Prisillia, Friska. 2020. "Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)." Diss. Universitas Multimedia Nusantara.
- Purwanto dan Agus Herta Sumarto. 2017. *Manajemen Investasi: Kiat-Kiat Sukses Berinvestasi Saham, Panduan Praktis Bagi Pemula*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan." *InFestasi*, 7(1), 31-45.
- Rutherford, Robert D dan Minja Kim Choe.1993. *Statistical Model For Casual Analysis*. New York : John Wiley & Sons.Inc.
- Safrida, E. (2014). "Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, Novita Simamora. 2017. "Saham-saham Konsumen kian diminati Investor". <https://market.bisnis.com/read/20170303/190/633538/saham-saham-konsumer-kian-diminati-investor>. Diakses tanggal 27 September 2020.
- Sinarmayarani, A., & Suwitho. 2016. "Pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen Adhita". *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, Vol. 5 No. 5.
- Subarja, B. 2018. "Analisis kinerja keuangan, kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2012-2016" (doctoral

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

dissertation, universitas muhammadiyah purwokerto).

- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama.
- Sugiono, dan Edi, Untung. 2016. *Panduan Praktik Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Edia Revisi. Jakarta: Grasindo.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: KANISIUS.
- Udayana, E. A. U. (2017). "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi". *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 20 No. 2.
- Uniariny. 2012. "Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di BEI". *Skripsi*. Depok: Universitas Indonesia.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*:
- Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wijaya, B., & Sedana, I. 2015. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 4 No. 12.
- Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan Konsep dan Penerapannya*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gramedia.
- www.idx.id. *Annual Report Perusahaan Sektor Consumer Good Industry* tahun 2015-2019.