

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

Tarisya Putri Ivani
tarisyaputri25@gmail.com
David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of companies' growth, investment decisions, and profitability on firm value with dividend policy as a moderating variable. Companies' growth was measured by Total Asset Growth (TAG), investment decisions were measured by Price Earning Ratio (PER), profitability was measured by Return On Assets (ROA), dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR), and firm value was measured by Price to Book Value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 48 samples from Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2017-2022. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with moderation variables and SPSS. The result concluded that companies' growth had a negative effect on firm value. Likewise, both investment decisions and profitability had a positive effect on firm value. Additionally, dividend policy could not moderate positively the effect of companies' growth on firm value. Similarly, dividend policy could not moderate positively the effect of investment decisions on firm value. Also, dividend policy could not moderate positively the effect of profitability on firm value.

Keywords: companies' growth, investment decisions, profitability, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *total asset growth* (TAG), keputusan investasi diukur dengan *price earning ratio* (PER), profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA), kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Pada penelitian ini teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan dari metode purposive sampling didapatkan hasil sebanyak 48 sampel dari 8 perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2022. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan variabel moderasi dengan menggunakan program SPSS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi positif pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Di era globalisasi, perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cepat. Munculnya banyak perusahaan baru telah meningkatkan persaingan bisnis yang

semakin ketat dan kompetitif. Oleh karena itu, perusahaan perlu mematuhi standar internasional agar dapat bersaing tidak hanya dengan perusahaan domestik, tetapi juga dengan perusahaan asing. Untuk meningkatkan daya saing, manajer keuangan harus mengelola keuangan perusahaan dengan efisien dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan peningkatan kinerja, nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajer keuangan dalam mengelola keuangan perusahaan, terutama di tengah persaingan yang semakin ketat. Oleh karena itu, perusahaan harus fokus pada operasionalnya untuk mempertahankan dan meningkatkan keuntungan.

Peranan sektor industri dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia sangatlah krusial. Bursa Efek Indonesia memiliki banyak perusahaan yang aktif di berbagai sektor, dan penelitian ini akan difokuskan pada sektor properti dan real estat, yang merupakan salah satu sektor bisnis menarik dengan jumlah emiten terbanyak di BEI. Alasan pemilihan subsektor properti dan real estat ini adalah karena potensi pertumbuhan yang besar. Subsektor ini dianggap menarik karena menyediakan produk yang menjadi kebutuhan masyarakat, seperti tempat tinggal dan sejenisnya. Sektor properti dan real estat telah menjadi salah satu sektor signifikan dalam perekonomian Indonesia. Kehadiran sektor ini tidak hanya memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi, tetapi juga memberikan dampak kuat pada sektor lainnya, seperti konstruksi, keuangan, dan perbankan. Di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan di sektor properti dan real estat harus menjalankan strategi yang efektif untuk mencapai tujuan mereka, termasuk peningkatan nilai perusahaan.

Biasanya, para investor percaya bahwa investasi dalam sektor properti dan real estat adalah pilihan yang menjanjikan. Hal ini disebabkan oleh kenaikan harga tanah dan bangunan yang terus meningkat. Ketersediaan tanah selalu tetap, sementara permintaan terus tumbuh seiring dengan pertambahan jumlah penduduk dan kebutuhan masyarakat akan tempat tinggal, kantor, dan lainnya. Semakin tinggi permintaan untuk tempat tinggal dan fasilitas serupa, maka semakin meningkat pula harga saham dalam sektor properti dan real estat. Hal ini mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan di sektor properti dan real estat dapat berupaya meningkatkan kinerja mereka untuk bersaing dengan perusahaan lain. Ini akan mendorong perusahaan untuk mencapai peningkatan dalam kinerja finansial dan operasional, yang pada gilirannya akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Saat beroperasi di ranah bisnis, fluktuasi nilai perusahaan menjadi hal yang biasa, dengan periode naik dan turun. Terdapat beberapa peristiwa menarik terkait industri properti dan real estat pada waktu-waktu tertentu. Sebagai contoh, setelah krisis moneter, industri properti dan real estat di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cepat, dengan pembangunan hunian kedua, pusat perbelanjaan, dan gedung perkantoran meningkat secara signifikan. Namun, pada tahun 2015, bisnis di sektor properti dan real estat mengalami penurunan karena pertumbuhan ekonomi di bawah ekspektasi, depresiasi nilai tukar rupiah, serta melemahnya beberapa mata uang asing terhadap dolar AS (Suwardika dan Mustanda, 2017). Hal ini menyebabkan ketidakberanian investor untuk menanamkan modal pada saham perusahaan properti, yang berpotensi merugikan nilai perusahaan. Namun, pada tahun 2016, sektor properti dan real estat mengalami kenaikan kembali dengan peningkatan penjualan properti di beberapa wilayah Indonesia, yang dianggap sebagai pemulihan bisnis properti dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017, sektor properti mengalami perbaikan yang didorong oleh peningkatan minat pasar dan persaingan yang lebih ketat, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Pada tahun 2018, meskipun pertumbuhan bisnis properti relatif lambat, sektor properti tetap dianggap penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dan diharapkan dapat menjadi indikator pertumbuhan ekonomi.

Mengamati peristiwa tersebut, terkait fluktuasi nilai perusahaan, nilai perusahaan dianggap sebagai indikator kunci yang mencerminkan kualitas kinerja suatu perusahaan serta persepsi investor terhadap masa depan perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga

mencerminkan keyakinan pemangku kepentingan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan. Oleh karena itu, perhatian utama dalam manajemen perusahaan tertuju pada faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan dalam memperluas operasional, meningkatkan pendapatan, dan memperbesar nilai asetnya. Dalam sektor properti dan real estate, pertumbuhan dapat diperoleh melalui pengembangan proyek baru, akuisisi properti, dan ekspansi ke pasar yang berpotensi. Namun, pertumbuhan yang berlebihan atau tidak terkendali juga dapat menimbulkan risiko dan mengganggu stabilitas perusahaan.

Keputusan investasi juga memiliki dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Keputusan investasi mencakup alokasi modal untuk proyek-proyek yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa depan. Manajer perusahaan harus mampu memilih investasi yang tepat untuk mengoptimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko. Keputusan investasi yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, sementara keputusan investasi yang buruk dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi, profitabilitas juga menjadi faktor kunci yang mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang konsisten dan mengelola biaya dengan efisien. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di mata investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Dalam konteks pelaporan pengauditan manajemen, ada faktor tambahan yang perlu dipertimbangkan, yaitu kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai sejauh mana laba akan dibagikan kepada pemegang saham dan sejauh mana akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan. Keputusan ini dapat mempengaruhi persepsi investor tentang nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen menjadi variabel moderasi karena berpotensi mempengaruhi hubungan antara berbagai faktor lain, termasuk pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan profitabilitas, terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, kebijakan dividen digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi untuk mengukur sejauh mana kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menjembatani riset gap yang muncul dari penelitian sebelumnya. Hermuningsih (2013) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Seiring itu, Kusaendri (2023) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menarik minat investor untuk menanamkan modal. Nofrita (2013) juga menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai suatu perusahaan, sehingga dapat membuat investor memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan karena memiliki profitabilitas yang tinggi. Hasil yang berbeda didapat oleh Hartono (2013) yaitu cepat tidaknya pertumbuhan suatu perusahaan tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal berbeda juga dikemukakan Saleh (2020) yang menyatakan Keputusan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Muharramah (2021) juga menyatakan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha untuk memberikan kontribusi pada pemahaman terhadap hubungan antara pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan nilai perusahaan.

Dalam menghadapi tantangan ekonomi dan persaingan yang semakin ketat, perusahaan di sektor property and real estate harus menjalankan strategi yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka. Oleh karena itu, penelitian ini akan menginvestigasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

di sektor property and real estate, dengan kebijakan dividen sebagai faktor moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga bagi perusahaan di sektor ini dalam mengoptimalkan nilai perusahaan mereka di tengah perubahan lingkungan bisnis yang dinamis.

Berdasarkan latar belakang diatas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?, (5) Apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (5) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk menguji secara empiris dan menganalisis apakah kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Teori sinyal merupakan konsep penting di bidang keuangan yang digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan dapat menggunakan tindakan atau sinyal tertentu untuk mengkomunikasikan informasi kepada pemegang saham, investor, atau pasar keuangan. Teorinya adalah pasar keuangan seringkali memiliki akses terbatas terhadap informasi di dalam perusahaan, sehingga perusahaan harus mencari cara untuk mengkomunikasikan informasi tentang kesehatan dan kinerjanya. Menurut Brigham dan Houston (2011) teori persinyalan membedakan antara sinyal positif dan negatif. Sinyal positif adalah tindakan atau keputusan korporasi yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik atau perkiraan kinerja yang baik. Sebaliknya, sinyal negatif menunjukkan ketidakpastian atau permasalahan dalam perusahaan. Beberapa contoh sinyal positif mungkin mencakup peningkatan dividen, pembelian kembali saham, atau peningkatan investasi pada proyek yang dianggap menguntungkan. Sedangkan sinyal negatifnya bisa berupa pemotongan dividen, penerbitan lebih banyak saham, atau penjualan aset perusahaan. Teori sinyal juga relevan dengan keputusan keuangan seperti kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal. Perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana keputusan ini akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap operasi dan prospek perusahaan

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering diartikan sebagai nilai pasar dan merupakan persepsi investor terhadap pencapaian perusahaan, terutama terkait harga saham (Anggraini dan Asyik, 2022). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan harga saham yang harus dibayar investor untuk memiliki perusahaan, terutama dalam konteks IPO. Nilai perusahaan adalah indikator penting dalam menilai kualitas investor dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Pengelolaan keuangan bertujuan mengoptimalkan nilai perusahaan sejalan dengan mencapai profitabilitas, meskipun sering terjadi ketegangan antara kepentingan pemilik saham dan pemberi pinjaman. Likuiditas yang

cukup menjaga stabilitas nilai saham dan obligasi, sehingga nilai ekuitas dapat menjadi ukuran kinerja perusahaan. Memaksimalkan harga saham tidak berarti mengorbankan pemegang obligasi. Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dan ekuitas. Menurut Christiawan & Tarigan (2007), konsep nilai perusahaan meliputi nilai nominal, nilai pasar, nilai buku, dan nilai likuidasi, yang masing-masing memiliki definisi dan pengukuran tersendiri.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan mengacu pada perluasan operasi dan skala perusahaan melalui berbagai metode seperti pengembangan produk, peningkatan penjualan, laba, aset, atau pangsa pasar langsung. Tujuan pertumbuhan perusahaan adalah untuk mencapai kinerja yang lebih baik atau memenangkan persaingan pasar. Menurut Yusintha dan Suryandari (2010) berpendapat bahwa pertumbuhan menggambarkan tingkat kelangsungan hidup perusahaan dalam perkembangan perekonomian dan industri secara keseluruhan. Peluang investasi berpotensi mempengaruhi parameter nilai pasar saham sehingga membentuk nilai perusahaan. Oleh karena itu, ketika tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dipersepsikan positif maka menyebabkan investor bereaksi positif dan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dampak positif terhadap nilai perusahaan dapat tercapai (Irawati *et al.*, 2021).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi melibatkan pengelolaan alokasi modal dari sumber internal dan eksternal perusahaan ke berbagai jenis investasi, baik jangka pendek seperti uang tunai dan surat berharga, maupun jangka panjang seperti tanah dan mesin (Sarif dan Suprajitno, 2021). Keputusan ini mencakup pemilihan aset yang dimiliki perusahaan dan menentukan komposisi aset tersebut, serta evaluasi berkelanjutan untuk mengurangi atau mengganti aset yang tidak ekonomis. Menurut Mikrad *et al.*, (dalam Kusaendri dan Mispiyanti, 2022), keputusan investasi sangat penting karena bersifat jangka panjang dan melibatkan alokasi modal untuk memperoleh keuntungan di masa depan.

Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap pencapaian tujuan perusahaan, dengan harapan tingkat keuntungan melebihi biaya modal. Keuntungan yang tinggi dari investasi meningkatkan nilai saham dan penilaian perusahaan secara keseluruhan. Menurut Setyowati *et al.*, (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat mencapai kinerja maksimal dan memberikan informasi positif kepada investor, sesuai dengan signaling theory yang menunjukkan bahwa investasi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu bisnis atau organisasi untuk menghasilkan keuntungan atau manfaat melalui operasinya. Ini mencerminkan sejauh mana perusahaan menghasilkan pendapatan melebihi biaya dan pengeluaran yang diperlukan untuk menjalankan bisnisnya. Profitabilitas sering kali diukur menggunakan berbagai rasio dan metrik seperti laba kotor, laba operasional, margin laba bersih, dll. Tingkat profitabilitas merupakan indikator penting untuk menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan dan relevan dengan keputusan bisnis, Susilowati (2011) berpendapat bahwa profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui berbagai sumber daya dan kemampuan, antara lain aktivitas penjualan, arus kas, permodalan, jumlah karyawan dan faktor lainnya. Tingkat laba yang tinggi dapat mempengaruhi penilaian suatu perusahaan, tergantung bagaimana investor memandang pertumbuhan laba perusahaan, karena laba merupakan salah satu metrik yang umum digunakan untuk mengevaluasi nilai suatu perusahaan secara keseluruhan.

Kebijakan Dividen

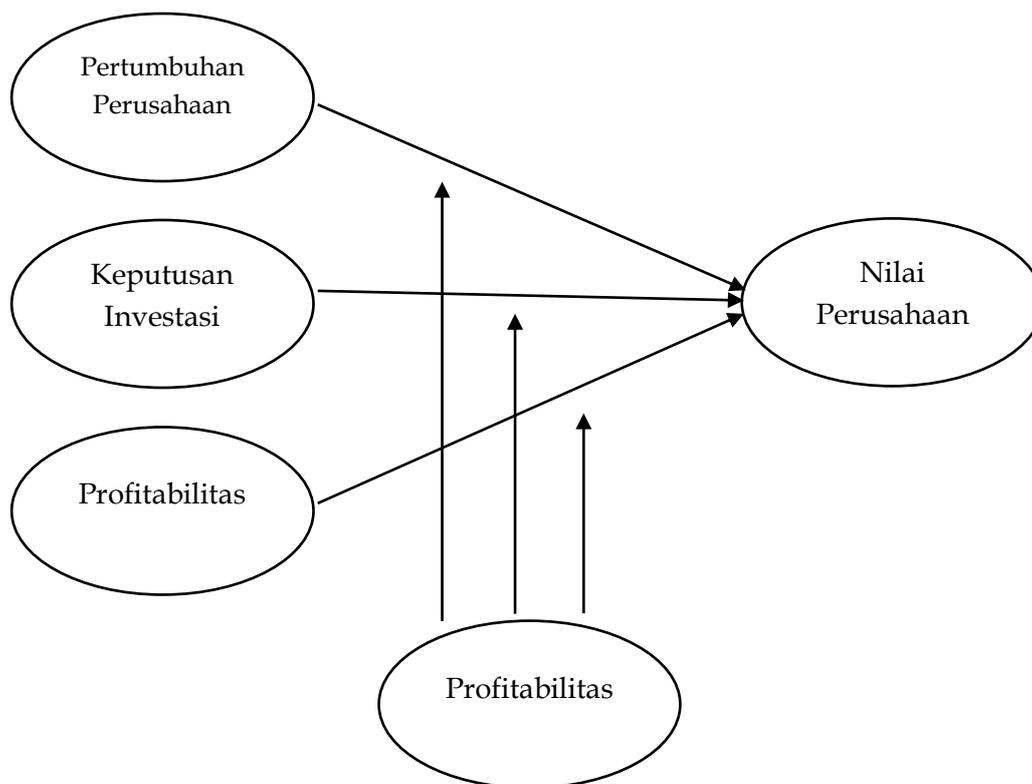
Kebijakan dividen menentukan sejauh mana laba bersih perusahaan setelah pajak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk investasi masa depan (Fitriawati, 2017). Kebijakan ini mempengaruhi arus modal, struktur keuangan, likuiditas, dan perilaku investor, serta berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan dividen saling mempengaruhi, dengan investasi tergantung pada ketersediaan dana dan laba ditahan. Pembayaran dividen yang tinggi meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, sementara dividen yang rendah cenderung menurunkan harga saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen yang optimal, yang menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan masa depan.

Penelitian Terdahulu

Pertama, Damayanti dan Anwar (2022) menemukan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kedua, Kusaendri (2023) menemukan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara keputusan pendanaan tidak berpengaruh. Kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Ketiga, Setyowati *et al.* (2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, Safitri (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan (*growth*) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan. Kelima, Saleh (2020) menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keenam, Mery *et al.* (2017) menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak terhadap leverage.

Rerangka Konseptual

Rerangka pemikiran adalah struktur yang terdiri dari kajian pustaka terkait dengan teori yang menjadi landasan dalam penelitian. Rerangka ini memuat alur yang digunakan untuk mencapai hasil penelitian yang relevan. Berdasarkan penjelasan tersebut, rerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan perkembangan sebuah perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bersaing dalam industrinya dan berhasil menjalankan strategi yang telah ditetapkan. Pertumbuhan (*Growth*) sebagai indikator meliputi perubahan berbagai aspek operasional perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya, seperti pendapatan, laba bersih, atau aset. Ketika perusahaan mengalami pertumbuhan, hal ini umumnya dianggap sebagai tanda positif karena menunjukkan peningkatan kinerja. Pertumbuhan yang konsisten menunjukkan daya saing yang kuat, kemampuan memperluas pangsa pasar, dan efisiensi operasional. Oleh karena itu, pasar keuangan cenderung memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang tumbuh dengan baik. Namun, pertumbuhan tidak selalu berdampak positif pada nilai perusahaan. Dampaknya sangat tergantung pada industri, strategi bisnis, dan kondisi pasar. Pertumbuhan yang terlalu cepat tanpa perencanaan yang matang dapat menimbulkan masalah seperti pengeluaran yang tidak terkendali dan beban keuangan yang besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Anwar (2022), Sari dan Abundanti (2014), Hermuningsih (2013), Suastini, et al. (2016), serta Syardiana, et al. (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini yang dapat disusun berdasarkan uraian tersebut adalah:

H₁: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah tahap penting dalam perencanaan bisnis yang melibatkan alokasi dana untuk aset atau proyek yang diharapkan menghasilkan keuntungan. PER (*Price*

Earnings Ratio) atau rasio harga terhadap pendapatan adalah alat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio PER mengukur hubungan antara harga saham perusahaan dan laba per sahamnya. Pengaruh rasio PER terhadap nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana penilaian saham suatu perusahaan mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut. Rasio PER yang tinggi menunjukkan bahwa saham perusahaan mungkin dinilai terlalu tinggi dibandingkan dengan laba yang dihasilkan, sedangkan rasio PER yang rendah menunjukkan bahwa saham tersebut mungkin undervalued. Bagi investor, penilaian saham sering didasarkan pada PER, dengan harapan membeli saham pada harga yang lebih rendah dari potensi keuntungannya. Dalam konteks ini, pengaruh PER terhadap nilai perusahaan berkaitan dengan bagaimana persepsi pasar terhadap penilaian saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aziz (2017), Kusaendri (2023), Nelwan dan Tulung (2018), serta Sartini dan Purbawangsa (2014) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini yang dapat disusun berdasarkan uraian tersebut adalah:

H₂: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan aspek penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan potensi nilai perusahaan itu sendiri. ROA (*Return on Assets*) merupakan metrik yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan landasan bagi pertumbuhan dan perkembangan berkelanjutan suatu perusahaan. ROA adalah alat yang sangat berguna untuk mengukur seberapa efisien dan produktif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan keuntungan. ROA dinyatakan sebagai persentase laba bersih yang dihasilkan relatif terhadap total aset perusahaan, semakin baik tingkat profitabilitas maka dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi (Fahmi, 2011 dalam Ramadhani, 2018). Ketika ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang baik dari aset yang dimilikinya, hal ini sering diartikan sebagai tanda daya saing yang kuat di pasar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani (2018), Dewi dan Sudiartha (2017), Setyowati, et al. (2018), dan Indriawati, et al. (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan pendekatan perusahaan dalam mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah metrik yang mengukur seberapa banyak keuntungan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Pertumbuhan bisnis merupakan inti dari upaya meningkatkan efisiensi dan nilai bisnis. Pengaruh ini mencerminkan sejauh mana kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan perusahaan, penilaian nilai perusahaan dan DPR. Ketika DPR rendah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk mempertahankan sebagian besar keuntungannya untuk digunakan untuk pengembangan atau investasi jangka panjang. Sebaliknya, DPR yang tinggi menunjukkan sebagian besar keuntungan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilainya. Artinya kebijakan dividen dapat mempengaruhi bagaimana pasar menilai perusahaan yang sedang berkembang. Karena kebijakan dividen cenderung lebih konservatif, dengan DPR

yang rendah, perusahaan dapat mempertahankan lebih banyak keuntungan untuk pertumbuhan dan perkembangannya, yang dapat menyebabkan investor menilai saham tersebut lebih tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015), Shabrina dan Fidiana (2015), serta Amelia dan Anhar (2019), Kebijakan dividen mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa pengaruh growth terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat apabila didorong oleh variabel kebijakan dividen yang berperan sebagai variabel moderasi. Adapun hipotesis keempat dalam penelitian ini yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₄: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi pada Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen mencakup pendekatan yang diambil perusahaan dalam memutuskan berapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Keputusan investasi merupakan langkah penting dalam mengalokasikan modal suatu perusahaan pada proyek-proyek yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan. Rasio pendapatan harga (PER) adalah metrik yang mengukur hubungan antara harga saham perusahaan dan laba per sahamnya. Pengaruh tersebut mencerminkan sejauh mana kebijakan dividen sebagai variabel moderasi mempengaruhi hubungan keputusan investasi, PER, penilaian pasar terhadap nilai perusahaan, dan DPR. Kebijakan dividen yang lebih agresif (mendistribusikan lebih banyak keuntungan sebagai dividen) dapat mengurangi jumlah keuntungan yang tersedia untuk diinvestasikan pada proyek-proyek potensial. Kebijakan dividen yang lebih konservatif (membayar lebih sedikit keuntungan) memungkinkan lebih banyak modal untuk diinvestasikan kembali dalam pertumbuhan dan pembangunan. Kebijakan dividen berperan penting dalam mengubah cara pasar menilai saham suatu perusahaan, terutama dalam konteks keputusan investasi. Kebijakan dividen yang lebih konservatif dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan lebih fokus pada pertumbuhan dan pengembangan jangka panjang dibandingkan hanya sekedar membayar dividen. Sebaliknya, kebijakan dividen yang lebih agresif dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai tahap tertentu dalam siklus hidupnya dan lebih fokus dalam mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chamidah (2018) dan Syahputra et al. (2021) Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang pengaruhnya yaitu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis kelima dalam penelitian ini yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₅: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA), mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Nilai Perusahaan mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ini mencerminkan bagaimana kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi mempengaruhi hubungan antara profitabilitas, DPR, dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah elemen strategis dalam manajemen keuangan perusahaan. *Return on Asset* (ROA) adalah metrik yang digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan penggunaan asetnya. ROA

yang tinggi menunjukkan perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya secara efisien, sedangkan ROA yang rendah menunjukkan sebaliknya. Kebijakan dividen dapat memoderasi dampak laba terhadap nilai perusahaan. Artinya kebijakan dividen dapat mempengaruhi bagaimana pasar menilai perusahaan yang menguntungkan, terutama dalam konteks laba tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Erlangga (2009), Mayarina dan Mildawati (2017), Mery *et al.*, (2017), dan Fadhli (2015) hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Adapun hipotesis keenam dalam penelitian ini yang dapat dibangun berdasarkan uraian tersebut yaitu:

H₆: Kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Dalam penelitian ini data sekunder diambil melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Populasi adalah cakupan yang mencakup semua obyek atau subjek yang memiliki jumlah dan atribut yang telah ditentukan oleh peneliti, yang kemudian menjadi fokus penelitian untuk mendapatkan kesimpulan (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Sugiyono (2019) Sampel adalah sebagian dari ukuran dan karakteristik populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel secara non-acak yang informasinya didasarkan pada pertimbangan tertentu dan tujuannya disesuaikan dengan pertanyaan penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu: Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian 2017-2022.

Tabel 1
Daftar Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian 2017-2022.	85
2	Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan dalam bentuk mata uang rupiah selama tahun penelitian 2017- 2022.	(9)
3	Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang tidak menyajikan laporan keuangan berakhir pada 31 Desember pada tahun penelitian 2017-2022 dan tidak menghasilkan laba positif.	(33)
4	Perusahaan <i>Property and Real Estate</i> yang tidak membagikan dividen selama tiga tahun penelitian pada tahun 2017-2022	(35)
Total sampel penelitian		8
Total Pengamatan pada tahun 2017-2022 (8x6)		48

Sumber: www.idx.co.id, 2024

Berikut adalah perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2017-2022 dan digunakan untuk sampel penelitian ini:

Tabel 2
Daftar Perusahaan Property and Real Estate yang Digunakan Sebagai Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
2	CTRA	Ciputra Development Tbk
3	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
4	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
5	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
6	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
7	MTLA	Metropolitan Land Tbk.
8	RDTX	RodaVivatex Tbk.

Sumber: www.idx.co.id, 2024

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik data dokumenter. Dimana data yang dikumpulkan dengan cara mencatat dan mengkaji laporan keuangan perusahaan tersebut. Data dokumenter yang merupakan bahan dasar dari penelitian ini selanjutnya akan di analisa dan diolah oleh penulis. Berdasarkan dari uraian tersebut maka penulis akan mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data yang berupa laporan tahunan dari perusahaan *Property and Real Estate* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau mengakses internet melalui www.idx.co.id selama periode 2017-2022.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Tabel 3
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Proksi
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan (<i>growth</i>) adalah sejauh mana perusahaan menempatkan dirinya dalam kerangka ekonomi global atau dalam sektor industri yang sama.	$TAG = \frac{\text{Aset } t - \text{Aset } (t-1)}{\text{Aset } (t-1)}$
Keputusan Investasi	Keputusan investasi merupakan keputusan jangka panjang yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset dalam bentuk aktiva riil atau aktiva finansial untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$
Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atas keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.	$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$
Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen merupakan keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau diperlakukan sebagai laba ditahan untuk mendukung investasi di masa depan.	$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau mengilustrasikan data yang telah dikumpulkan. Menurut Ghozali (2019), analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data kedalam variabel-variabel yang dipertimbangkan dari standar nilai mean (rata-rata), minimum, maksimum dan deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas pada penelitian ini bertujuan untuk memeriksa apakah dalam model regresi linier variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dapat disimpulkan dengan plot rasio kemungkinan normal. Selain itu uji normalitas juga dapat diamati dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov. Ketentuan-ketentuan yang digunakan dalam teknik Kolmogorov Smirnov adalah sebagai berikut: (1) Bila tingkat signifikansi $> 0,05$ artinya data telah terdistribusi secara normal, (2) Bila tingkat signifikansi $< 0,05$ artinya data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas membantu menentukan apakah ada hubungan antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak akan ada hubungan antar variabel independennya. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas pada percobaan ini dapat memperhatikan nilai toleransi $> 0,10$ dan nilai variance inflasi faktor (VIF) < 10 , artinya tidak terjadi fenomena multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016).

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) autokorelasi dapat diidentifikasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW) pada tingkat signifikansi 5%. Nilai ambang batas metode Durbin-Watson adalah jika nilai D-W lebih besar atau lebih kecil dari 2 maka terjadi autokorelasi negatif. Nilai D-W antara -2 dan 2 berarti tidak terjadi autokorelasi atau ada. Tidak terjadi autokorelasi apabila nilai D-W tinggi atau lebih besar dari 2. Nilai D-W yang lebih kecil atau kurang dari -2 berarti terdapat korelasi positif.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterogenitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat variasi variance residual yang tidak konsisten dari satu observasi ke observasi lainnya dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan cara uji Glejser. Uji Glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual. Dasar pengambilan keputusan dengan uji glejser adalah (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis regresi linier berganda memungkinkan Anda mengevaluasi hubungan antara variabel independen dan dependen, serta memperoleh koefisien regresi yang akan digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Dalam analisis regresi berganda penelitian ini digunakan model regresi analisis regresi berganda (MRA) yang seluruh variabel dimasukkan dalam penelitian. Untuk menguji pengaruh variabel moderator digunakan uji interaksi. Berikut persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

Persamaan regresi model analisis regresi berganda (MRA):

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{TAG} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 \text{TAG} * \text{DPR} + e$$

$$Y = \alpha + \beta_4 \text{PER} + \beta_5 \text{DPR} + \beta_6 \text{PER} * \text{DPR} + e$$

$$Y = \alpha + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{DPR} + \beta_9 \text{ROA} * \text{DPR} + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_9$: Koefisien Regresi

TAG : Variabel Pertumbuhan Perusahaan

PER : Variabel Keputusan Investasi

ROA : Variabel Profitabilitas

DPR : Variabel Kebijakan Dividen

$\beta_3 \text{TAG} * \text{DPR}$: Koefisien Regresi untuk interaksi antara TAG dan DPR

$\beta_6 \text{PER} * \text{DPR}$: Koefisien Regresi untuk interaksi antara PER dan DPR

$\beta_9 \text{ROA} * \text{DPR}$: Koefisien Regresi untuk interaksi antara ROA dan DPR

e : *Error Term*

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Jika nilai R^2 mendekati 0 berarti kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan jika nilai R^2 mendekati 1 berarti kemampuan variabel independen dalam menyediakan hamper seluruh informasi yang dibutuhkan untuk mempengaruhi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) adalah uji statistik yang menunjukkan seberapa besar kemungkinan seluruh rangkaian variabel independen mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2019). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 5%. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menguji kelayakan suatu model regresi yang sudah terbentuk. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output pada hasil regresi dengan signifikansi level 0,05. Syarat yang digunakan dalam uji F untuk mengambil keputusan adalah: (1) Jika tingkat signifikansi F > 0,05 maka model penelitian ditolak dan model penelitian tidak layak untuk diuji. (2) Jika tingkat signifikansi F < 0,05 maka model penelitian diterima dan model penelitian layak untuk di uji.

Uji T

Uji-t merupakan analisis statistik yang mengukur sejauh mana variabel independen tertentu dapat menjelaskan variasi suatu variabel dependen (Ghozali, 2019). Jika tingkat signifikansinya kurang dari nilai tetap sebesar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 4
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TAG	48	-,11	,23	,0618	,06504
PER	48	5,74	114,80	171,454	2,082,886
ROA	48	,01	,20	,0801	,04343
PBV	48	,51	7,60	14,58	134,188
DPR	48	,02	1,64	,3235	,37764
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

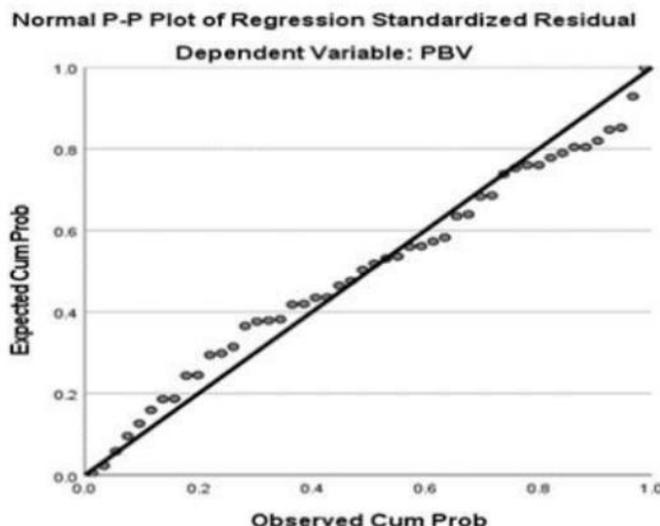
Dari tabel yang tersedia, kita bisa melihat bahwa pertumbuhan perusahaan yang diwakili oleh TAG untuk perusahaan di sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022 memiliki nilai minimum -0,11 dan maksimum 0,23. Rata-rata nilai untuk variabel ini adalah 0,0618 dengan standar deviasi sebesar 0,06504. Keputusan investasi yang diproksikan oleh PER pada perusahaan di sektor yang sama dalam kurun waktu tersebut menunjukkan nilai minimum 5,74 dan maksimum 114,80. Variabel ini memiliki rata-rata sebesar 171,454 dan standar deviasi 20,82886. Profitabilitas, yang diwakili oleh ROA, untuk perusahaan properti dan real estat di BEI dari 2017 hingga 2022, memiliki nilai minimum 0,01 dan maksimum 0,20. Nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,0801 dengan standar deviasi sebesar 0,04343. Nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022 memiliki nilai minimum 0,51 dan maksimum 7,60. Rata-rata nilai untuk variabel ini adalah 1,4580 dan standar deviasi sebesar 1,34188. Kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR untuk perusahaan di sektor yang sama selama periode tersebut menunjukkan nilai minimum 0,02 dan maksimum 1,64. Variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3235 dengan standar deviasi sebesar 0,37764.

Berdasarkan data ini, terdapat variasi yang cukup signifikan dalam setiap variabel yang diamati. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan fluktuasi dari negatif ke positif, yang berarti beberapa perusahaan mengalami penurunan sementara yang lain mengalami pertumbuhan. Keputusan investasi bervariasi secara luas, menunjukkan perbedaan strategi investasi yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan tersebut. Profitabilitas juga bervariasi, meskipun dalam rentang yang lebih sempit, menunjukkan kinerja yang relatif konsisten di sebagian besar perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur melalui PBV menunjukkan variasi yang besar, yang menunjukkan perbedaan besar dalam penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan ini. Terakhir, kebijakan dividen juga bervariasi secara signifikan, mencerminkan perbedaan dalam pendekatan manajemen terhadap distribusi laba kepada pemegang saham.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji asumsi pertama adalah uji normalitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah setiap variabel pada penelitian ini yang sudah dilakukan analisis regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini dalam melakukan uji normalitas menggunakan teknik *Normal Probability Report Plot* dan *Kolmogorow-smirnov* pada output SPSS, yang dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2
Uji Normalitas Normal Probability Report Plot
Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Tabel 5
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.53434484
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.089
Test Statistic		.096
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^d
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat diketahui bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal dan nilai signifikansi dari uji Kolmogorov-smirnov adalah $0,200 > 0,05$ sehingga dinyatakan data terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

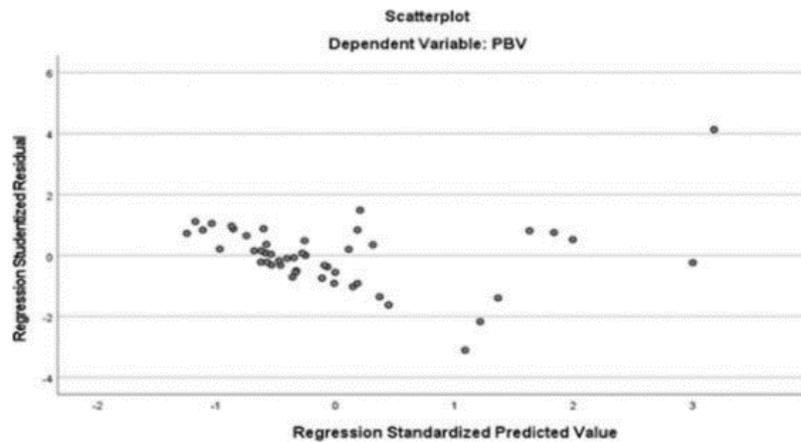
Tabel 6
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
TAG	.569	1.757
PER	.762	1.313
ROA	.494	2.024
DPR	.358	2.796

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat disimpulkan bahwa setiap variabel tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini karena hasil perhitungan tolerance dari setiap variabel $> 0,10$ dan hasil perhitungan VIF dari setiap variabel < 10 . Selanjutnya adalah uji heterokedastisitas.

Uji Heterokedastisitas



Gambar 3
Uji Heterokedastisitas *Scatterplot*
Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Tabel 7
Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.581	.237		2.455	.018
	TAG	.100	.259	.069	.388	.700
	PER	.015	.234	.011	.066	.948
	ROA	.009	.272	.006	.034	.973
	DPR	.020	.170	.024	.115	.909

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan hasil uji di atas, diketahui bahwa analisis *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik data tersebar dan tidak membentuk pola, serta tersebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu y dan nilai signifikansi dari tiap variabel $>0,05$. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 8
Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.845 ^a	.713	.687	.55969	1.693

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan tabel 8 diatas, Analisis *scatterplot* di atas menunjukkan bahwa titik-titik data tersebar dan tidak membentuk pola, serta tersebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu y hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,693. Nilai tersebut terletak diantara -2 dan 2 yaitu $(-2 < 1,693 < 2)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terhindar dari autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 9
Koefisien Determinasi

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.290	.081		.000	1.000
	TAG	-.384	.108	-.384	-3.553	.001
	PER	.851	.094	.851	9.100	.000
	ROA	.905	.116	.905	7.791	.000
	DPR	-.582	.137	-.582	-4.261	.000

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Hasil regresi linear berganda didapatkan sebagai berikut:

$$PBV = -6,290 + -0,384 TAG + 0,851 PER + 0,905 ROA + -0,582 DPR + e$$

Dalam penelitian ini, nilai konstanta (α) sebesar -6,290 menunjukkan bahwa ketika semua variabel independen memiliki nilai 0, nilai perusahaan juga akan mencapai -6,290.

Koefisien regresi untuk pertumbuhan perusahaan, yang diwakili oleh TAG, sebesar -0,384. Ini menggambarkan hubungan negatif antara TAG dan PBV. Dengan kata lain, ketika pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar 0,384, nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,384.

Koefisien regresi untuk keputusan investasi, yang diproksi oleh PER, adalah sebesar 0,851. Hal ini menunjukkan hubungan positif antara PER dan PBV. Artinya, ketika PER meningkat sebesar 0,851, PBV juga akan meningkat sebesar jumlah yang sama. Oleh karena itu, semakin tinggi PER, semakin tinggi juga PBV.

Koefisien regresi untuk profitabilitas, yang diwakili oleh ROA, sebesar 0,905. Ini menandakan hubungan positif antara ROA dan PBV. Dengan demikian, ketika ROA meningkat sebesar 0,905, PBV juga akan naik sebesar 0,905. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROA, semakin tinggi pula PBV.

Koefisien regresi untuk kebijakan dividen, yang diproksi oleh DPR, adalah sebesar -0,582. Ini menunjukkan hubungan negatif antara DPR dan PBV. Jadi, ketika kebijakan dividen meningkat sebesar -0,582, nilai perusahaan akan turun sebesar 0,582.

Koefisien Determinasi (R²)

Dari hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh koefisien determinasi yang terdapat pada tabel di bawah berikut ini:

Tabel 10
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.845 ^a	.713	.687	.55969	1.693

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Dari tabel diatas diketahui bahwa dalam penelitian ini nilai R Square sebesar 0,713 yang berarti bahwa variabel independen yaitu TAG, PER, ROA, DPR hanya 71,3% yang dapat berpengaruh dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan (PBV). Disamping sisanya sebesar 28,7% dipengaruhi oleh faktor dari variabel lain.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji-F digunakan untuk mengetahui layak tidaknya model penelitian. Uji F dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F yang terdapat pada hasil output analisis regresi. Berikut hasil uji F:

Tabel 11
Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.530	4	8.383	26.760	.000 ^b
	Residual	13.470	43	.313		
	Total	47.000	47			

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 11, diketahui bahwa nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya model tersebut layak digunakan dalam penelitian.

Uji T

Tujuan uji t adalah untuk mengetahui apakah signifikansi variabel independen memberikan pengaruh variabel dependen secara individu. Hasil uji t dari penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 12
Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.290	.081		.000	1.000
	TAG	-.384	.108	-.384	-3.553	.001
	PER	.851	.094	.851	9.100	.000
	ROA	.905	.116	.905	7.791	.000
	DPR	-.582	.137	-.582	-4.261	.000

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Berdasarkan nilai t dan *p-value*, keempat variabel independen (TAG, PER, ROA, dan DPR) memiliki nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 (tingkat signifikansi 5%). Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (PBV).

Analisis Regresi Moderasi

Moderated Regression Analysis (MRA) berbeda dengan analisis sub-kelompok, karena menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2018). Berikut adalah hasil uji regresi moderasi:

Tabel 13
Uji Regresi Moderasi

Model 1	B	Model 2	B	Model 3	B
(Constant)	.035	(Constant)	.015	(Constant)	.037
TAG	-.378	PER	.919	ROA	.910
DPR	-.505	DPR	-.613	DPR	-.492
TAG_DPR	-.059	PER_DPR	-.158	ROA_DPR	-.069

Sumber: Hasil Olah Data, 2024

Hasil regresi moderasi pada model 1 didapatkan sebagai berikut:

$$Y = 0,035 + (-0,378)TAG + (-0,505)DPR + (-0,059)TAG*DPR + e$$

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (TAG) dimoderasi kebijakan dividen (DPR) memberikan nilai koefisien (β) negatif dan tidak signifikan. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memoderasi positif pengaruh pertumbuhan perusahaan (TAG) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil regresi moderasi pada model 2 didapatkan sebagai berikut:

$$Y = 0,015 + 0,919PER + (-0,613)DPR + (-0,158)PER*DPR + e$$

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa variabel keputusan investasi (PER) dimoderasi kebijakan dividen (DPR) memberikan nilai koefisien (β) negatif dan tidak signifikan. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memoderasi positif pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil regresi moderasi pada model 3 didapatkan sebagai berikut:

$$Y = 0,037 + 0,910ROA + (-0,492)DPR + 0,069ROA*DPR + e$$

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) dimoderasi kebijakan dividen (DPR) memberikan nilai koefisien (β) negatif dan tidak signifikan. Artinya kebijakan dividen (DPR) tidak dapat memoderasi positif pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dibuktikan melalui pengujian hipotesis dengan uji t yang menghasilkan nilai signifikansi 0,001, di bawah ambang batas 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG), berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur melalui perubahan total aset (TAG), yang mencerminkan peningkatan atau penurunan aset dari tahun sebelumnya. Investor sering menggunakan total aset tahun sebelumnya sebagai indikator untuk memprediksi pertumbuhan di masa depan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama yang diajukan, berdasarkan penelitian oleh Damayanti & Anwar (2022), Sari & Abundanti (2014), Hermuningsih (2013), Suastini *et al.* (2016), serta Syardiana *et al.* (2015), yang semuanya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga sejalan dengan teori signaling, yang menyatakan bahwa informasi positif yang diterima pasar dapat meningkatkan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dianggap berkembang ketika usahanya terus meningkat setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan dilihat sebagai sinyal positif oleh investor, yang menganggap pertumbuhan sebagai indikasi bahwa perusahaan tersebut menguntungkan, sehingga mereka tertarik untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menguatkan pandangan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan indikator penting bagi investor dalam menilai prospek masa depan perusahaan, dan peningkatan aset total dianggap sebagai sinyal positif yang dapat menarik

minat investor, meskipun dalam konteks ini ditemukan adanya pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diukur melalui pengujian hipotesis menggunakan uji t, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang kurang dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan PER, yang digunakan untuk menilai apakah harga saham suatu perusahaan relatif murah atau mahal dibandingkan dengan pendapatan per lembar sahamnya. PER dihitung dengan membagi harga pasar saham per lembar dengan laba bersih per lembar. Investor menggunakan PER untuk mengevaluasi potensi investasi dalam saham perusahaan. Semakin rendah PER, semakin murah harga saham relatif terhadap pendapatan, yang mungkin menunjukkan peluang investasi yang baik. Namun, analisis PER harus dilakukan bersama dengan faktor-faktor lain seperti pertumbuhan perusahaan, prospek industri, dan risiko pasar untuk membuat keputusan investasi yang lebih akurat.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yang diajukan, berdasarkan penelitian oleh Azis (2017), Kusaendri (2023), Nelwan dan Tulung (2018), serta Sartini dan Purbawangsa (2014), yang semuanya menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi meliputi berbagai aktivitas seperti pengeluaran modal untuk ekspansi, akuisisi, penelitian dan pengembangan, serta investasi dalam aset produktif lainnya. Jika keputusan investasi diambil dengan tepat, misalnya dengan fokus pada proyek yang memiliki tingkat pengembalian tinggi atau meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, maka nilai perusahaan dapat meningkat.

Secara keseluruhan, penelitian ini menguatkan pandangan bahwa keputusan investasi merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik, yang mempertimbangkan potensi pengembalian dan efisiensi, dapat memberikan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menarik minat investor, dan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dianalisis melalui pengujian hipotesis menggunakan uji t, menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa variabel profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yang diajukan, berdasarkan penelitian oleh Ramadhani (2018), Dewi & Sudiarta (2017), Setyowati *et al.* (2018), serta Indriawati *et al.* (2018), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat, nilai perusahaan dalam PBV juga cenderung meningkat. Ini berarti bahwa investor menganggap profitabilitas sebagai faktor penting dalam menilai prospek dan kinerja suatu perusahaan, sehingga cenderung memberikan nilai lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi.

Secara keseluruhan, penelitian ini memperkuat pandangan bahwa profitabilitas merupakan faktor kunci dalam menentukan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu meningkatkan profitabilitasnya cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, karena investor melihatnya sebagai investasi yang lebih menguntungkan.

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dianalisis melalui pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasilnya menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,430, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa kebijakan dividen, yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan, yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG), terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang diajukan, yang didasarkan pada penelitian oleh Safitri (2015), Shabrina dan Fidiana (2015), serta Amelia dan Anhar (2019). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, kebijakan dividen tidak memainkan peran signifikan dalam mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi cara pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh. Karena kebijakan dividen cenderung lebih konservatif dengan DPR yang rendah, perusahaan dapat mempertahankan lebih banyak laba untuk pertumbuhan dan pengembangan. Hal ini dapat membuat investor menilai saham tersebut lebih tinggi karena potensi pertumbuhan yang lebih besar. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak menjadi faktor yang signifikan dalam persepsi investor mengenai nilai perusahaan, bertentangan dengan hipotesis sebelumnya.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa sementara kebijakan dividen mungkin dianggap penting dalam beberapa konteks, dalam hal perusahaan properti dan real estate yang berkembang, kebijakan ini tidak cukup memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan. Investor mungkin lebih fokus pada potensi pertumbuhan langsung dan efisiensi operasional perusahaan daripada distribusi dividen saat membuat penilaian investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi pada keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah dianalisis melalui pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,375, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa kebijakan dividen, diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi, diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), terhadap nilai perusahaan, diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis kelima yang diajukan, yang didasarkan pada penelitian oleh Chamidah (2018) dan Syahputra *et al.* (2021). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam mengubah efek keputusan investasi terhadap penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi cara pasar menilai keputusan investasi perusahaan. Kebijakan dividen yang lebih konservatif, dengan DPR yang rendah, dapat memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan lebih fokus pada pertumbuhan dan pengembangan jangka panjang daripada sekadar membayar dividen. Sebaliknya, kebijakan dividen yang lebih agresif dapat menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap tertentu dalam siklus hidupnya dan lebih berfokus pada mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun kebijakan dividen mungkin penting dalam beberapa konteks, dalam hal perusahaan properti dan real estate yang berinvestasi, kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Investor mungkin lebih memperhatikan potensi pertumbuhan dan efisiensi operasional perusahaan daripada distribusi dividen saat membuat penilaian investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi pada Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan dianalisis melalui pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,387, yang lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa kebijakan dividen, yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis keenam yang diajukan, yang didasarkan pada penelitian oleh Erlangga (2009), Mayarina dan Mildawati (2017), serta Fadhlhi (2015). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mengubah efek profitabilitas terhadap penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor kontekstual atau spesifik industri yang menyebabkan kebijakan dividen tidak dapat memperkuat atau melemahkan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dalam penelitian ini. Dalam konteks ini, kebijakan dividen tampaknya tidak mempengaruhi cara pasar menilai perusahaan yang menguntungkan, terutama dalam industri properti dan real estate. Investor mungkin lebih fokus pada potensi pertumbuhan dan kinerja operasional perusahaan daripada pada kebijakan dividen saat menilai nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun kebijakan dividen mungkin penting dalam beberapa konteks, dalam hal perusahaan properti dan real estate yang berfokus pada profitabilitas, kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh signifikan dalam mengubah persepsi investor mengenai nilai perusahaan yang menguntungkan dalam industri ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan dalam enam poin pembahasan: (1) Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV); (2) Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets*

(ROA) juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan; (5) Kebijakan dividen juga tidak mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan; dan (6) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dalam perusahaan *properti dan real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2022.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin mempengaruhi hasilnya. Pertama, penelitian ini hanya mencakup enam periode, yaitu dari tahun 2017 hingga 2022, sehingga hanya menghasilkan 48 data pengamatan pada perusahaan properti dan real estate. Kedua, penelitian ini hanya mempertimbangkan perusahaan yang selalu menghasilkan laba setiap periode selama tahun 2017 hingga 2022. Ketiga, variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih sangat terbatas. Hal ini terbukti dari hasil uji koefisien determinasi yang menunjukkan bahwa masih terdapat 28,7% dari variabel nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan pembahasan dan simpulan adalah: (1) Penelitian ini perlu diperluas dengan menambah jumlah sampel dan memperpanjang periode penelitian agar dapat lebih memahami kondisi pasar modal Indonesia secara lebih komprehensif; (2) Penting bagi calon investor untuk memahami dengan baik kinerja perusahaan melalui analisis laporan keuangan, khususnya terkait pertumbuhan aset, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan profitabilitasnya, karena hal ini berkaitan langsung dengan nilai perusahaan. Hal ini akan membantu calon investor membuat keputusan investasi yang lebih cerdas; (3) Penelitian mendatang sebaiknya mempertimbangkan penambahan variabel lain dalam analisis nilai perusahaan, seperti kebijakan hutang, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan secara lebih holistik.

DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, F. Dan M. Anhar. 2019. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01): 44-70.
- Anggraini, S.D. dan N.F. Asyik. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(5): 1-23.
- Azis, R.Y. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Brigham, E. Dan J.F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (II)*. 11 ed. Salemba Empat. Jakarta.
- Chamidah, F. 2018. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating: Studi empiris pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Christiawan, Y.J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8.
- Damayanti, T. Dan M. Anwar. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor

- Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(2): 1297-1314.
- Dewi, D.A.I.Y.M. dan G.M. Sudiarta. 2017. Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Udayana University.
- Erlangga, E. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Fadhli, M. 2015. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan, Asuransi dan Lembaga Keuangan lainnya Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jom FEKON*, 2(2).
- Fitriawati, M. 2017. Perkembangan infrastruktur teknologi informasi dari evolusi infrastruktur. *Jurnal Teknologi Dan Informasi*, 7(1): 79-87.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*.
- Indriawati, I., M. Ariesta. dan E.B. Santoso. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting*, 4(4).
- Irawati, D.M., S. Hermuningsih. dan A. Maulida. 2021. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3): 813-827.
- Kusaendri, D. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Universitas Putra Bangsa.
- Kusaendri, D. dan M. Mispiyanti. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5): 613-627.
- Mayarina, N.A. dan T. Mildawati. 2017. Pengaruh rasio keuangan dan FCF terhadap nilai perusahaan: Kebijakan dividen sebagai pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*. 6(2).
- Mery, Kiki N., Zulbahridar. Dan P. Kurnia. 2017. Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1): 2000-2014.
- Muharramah, Rizqia. 2021. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 569-576. Jember.
- Nelwan, A. dan J.E. Tulung. 2018. Pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada saham bluechip yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4).
- Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Ramadhani, I. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 1(1): 59-68.

- Safitri, H. 2015. Pengaruh Size, Growth, Dengan kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(6).
- Saleh, Muhammad. 2020. Pengaruh Literasi Keuangan Dan Kualitas Pembelajaran Keuangan Terhadap Penggunaan Fintech Mahasiswa Manajemen Dan Akuntansi Universitas Fajar. *Manor: JURNAL Manajemen dan Organisasi Review*, 2(2).
- Sari, P.I.P. dan N. Abundanti. 2014. Pengaruh pertumbuhan perusahaan dan leverage terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Udayana University.
- Sarif, U. Dan D. Suprajitno. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(2).
- Sartini, L.P.N. dan I.B.A. Purbawangsa. 2014. Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2): 81-90.
- Setyowati, I., P.D. Paramita. dan A. Suprijanto. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Accounting*.
- Shabrina, A. dan F. Fidiana. 2015. Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(10).
- Suastini, N.M., I.B.A. Purbawangsa. dan H. Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal ekonomi dan bisnis Universitas Udayana*, 5(1): 143-172.
- Susilowati, Y. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): 17-37.
- Suwardika, I.N.A. dan I.K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(3): 1248-1277. Bali.
- Syahputra, B., E. Marlina. dan I. Azhari. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *ECOUNTBIS: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis*, 1(1): 109-120.
- Syardiana, Gita, A. Rodoni. dan Z.E. Putri. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 8(1): 39-46.
- www.idx.co.id
- Yusinthia, P. dan E. Suryandari. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Journal of Accounting and Investment*, 11(2): 179-188.