

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DIMEDIASI DAN DIMODERASI PROFITABILITAS
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013 – 2016)**

Patricia Dhiana Paramita/Arditya Dian Andika
Dosen Tetap Di Universitas Pandanaran
Skullnroses27@gmail.com/arditya_99@yahoo.com

ABSTRACT

Companies in making decisions to invest must carefully consider various aspects so that in the future the prospects for the benefits will be maximized, on the other hand, in making dividend policies, the amount must also increase in the hope that it will have a positive impact on company value in the eyes of investors. The formulation of the problem in this study is how management's efforts to improve investment decisions and make dividend policies that have a positive impact on company value are mediated and moderated by profitability. The research objectives to be achieved are to determine the effect of investment decisions and dividend policy partially on profitability and firm value, to determine the effect of profitability on firm value and to determine whether profitability mediates and derives the effect of investment decisions and dividend policy partially on firm value.

The population in this research were 114 manufacturing companies listed on the IDX in 2013 - 2016. The sample was determined by using purposive sampling method, so that the number of samples taken was 30 companies. The data analysis technique used is multiple linear regression, path analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the results of data analysis, it can be seen that investment decisions and dividend policies partially have a positive and significant effect on company profitability and value, profitability has a positive and significant effect on firm value and profitability mediates and moderates the effect of investment decisions and dividend policy partially on firm value.

Keywords: *investment decisions, dididen policies, profitability and firm value*

ABSTRAK

Perusahaan dalam membuat keputusan untuk melakukan investasi harus mempertimbangkan secara matang berbagai aspek agar nantinya prospek ke depan keuntungan yang diraih akan maksimal, di sisi lainnya dalam membuat kebijakan dividen pun juga harus meningkat besarannya dengan harapan akan berdampak positif bagi nilai perusahaan di mata investor. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana upaya manajemen untuk meningkatkan keputusan investasi dan membuat kebijakan dividen yang berdampak positif bagi nilai perusahaan dimediasi dan dimoderasi profitabilitas. Adapun tujuan penelitian yang akan dicapai adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan,

mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta mengetahui apakah profitabilitas memediasi dan memoderasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2016 yang berjumlah 114 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang diambil adalah 30 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, path analysis dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat diketahui bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta profitabilitas memediasi dan memoderasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: keputusan investasi, kebijakan dididen, profitabilitas dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham, dimana dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya (Pakpahan, 2010). Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Ada 2 hal yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu faktor eksternal dan internal perusahaan (Rinnaya, 2016). Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan berupa tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal. Sedangkan faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan

investasi. Faktor internal sering digunakan oleh calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2016. Berikut ini pada tabel 1 disajikan datanya.

Tabel 1
Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016

No	Kode	2013	2014	2015	2016
1	ADES	1,21	1,33	0,21	3,36
2	AQUA	1,26	1,29	2,52	0,43
3	CEKA	2,03	1,12	1,15	1,35
4	DAVO	1,01	1,14	0,17	1,15
5	DLTA	1,87	2,25	2,02	3,50
6	FAST	1,37	0,45	0,65	0,50
7	INDF	0,58	1,16	0,71	1,17
8	MYOR	1,91	1,11	0,30	1,20
9	MLBI	0,06	0,15	0,16	0,18
10	PSDN	1,31	0,41	1,80	1,88
11	SKLT	2,28	2,32	0,96	1,27
12	STTP	2,22	0,54	0,15	0,22
13	SIPD	2,57	1,68	1,60	3,65
14	SMAR	1,32	2,98	2,82	2,40
15	SUBA	1,13	1,15	1,60	2,66
16	AISA	1,12	0,51	1,32	2,75
17	TBLA	1,04	1,15	2,32	1,55
18	ULTJ	0,51	0,62	1,67	1,59
19	GGRM	0,61	0,65	1,21	0,32
20	HMSP	1,39	0,44	1,60	1,71
21	ARGO	1,03	0,98	2,59	0,91
22	ERTX	0,46	0,44	0,57	0,41
23	PAFI	0,62	0,65	1,41	0,71
24	HDTX	0,49	0,52	0,20	0,27
25	RDTX	2,14	2,01	2,71	2,38
26	TEJA	0,15	1,22	2,11	2,51
27	MYTX	0,43	0,25	0,40	0,35
28	ESTI	0,05	0,45	0,22	0,24
29	FMII	0,54	0,25	0,42	0,58
30	INDR	0,52	0,72	2,64	0,45

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Data pada tabel 1 menunjukkan perkembangan nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2016 yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Tahun 2013 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh SIPD dengan nilai 2.57 dan terendah adalah ESTI dengan nilai 0.05. Tahun 2014 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh SMAR dengan nilai 2.98 dan terendah adalah MITX dengan nilai 0.25. Tahun 2015 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh INDR dengan nilai 2.64 dan terendah adalah STTP dengan nilai 0.15. Sementara tahun 2016 nilai perusahaan tertinggi dimiliki oleh SIPD dengan nilai 3.65 dan terendah adalah MLBI dengan nilai 0.18. Tampak bahwa telah terjadi fluktuasi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016, dimana hal

tersebut dilatarbelakangi oleh keputusan investasi dan kebijakan dividen yang mengalami fluktuasi juga.

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva yang dikelola perusahaan (Sudiarto, 2016). Keputusan investasi menyangkut keputusan tentang penentuan pengalokasian dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Faridah, 2016). Keputusan investasi yang tinggi akan mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, karena akan meningkatkan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, dimana hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Prastika (2013), Mardiyati (2015), Safitri (2015), Suroto (2015), Faridah (2016), Hakim (2016), Sudiarto (2016), dimana hasilnya adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Priati (2013), Esana (2017) hasilnya adalah keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan dan disimpan oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan (Faridah, 2016). Manajer keuangan dapat memutuskan kebijakan dividen terbaik yang akan mereka ambil dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan (Wibowo, 2016).

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Priati (2013), Faridah (2016), Suroto (2015), Sudiarto (2016), Esana (2017), dimana hasilnya adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan penelitian Prastika (2013) dan Hakim (2016) adalah kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat (Rinnaya, 2016). Rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan, sehingga profitabilitas mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi juga minat investor terhadap harga saham perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh keputusan investasi terhadap profitabilitas telah dilakukan oleh Prastika (2013), Priati (2013) dan Esana (2017), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian Safitri (2015) berbeda hasilnya, dimana hasilnya keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas telah dilakukan oleh Priati (2013) dan Esana (2017), dimana hasilnya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, sementara hasil penelitian Prastika (2013), kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Beberapa penelitian terkait pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Prastika (2013), Mardiyati (2015), Priati (2013), Rinnaya (2016), Esana (2017), hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Safitri (2015) hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan keputusan investasi dan membuat kebijakan dividen yang berdampak positif bagi nilai perusahaan dimediasi dan dimoderasi profitabilitas. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan,

mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta mengetahui apakah profitabilitas memediasi dan memoderasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (*coporate value*)(Fahmi, 2014). Nilai perusahaan yang dibentuk dari harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan mendatang, sehingga meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Mardiyati, 2015).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV) ratio. *Price to book value* (PBV) ratio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan. Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Jusriani, 2013). Rumus PBV sebagai berikut harga saham per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham (Jusriani, 2013).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Analisis profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba selang periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, yang akan ditangkap oleh

investor sebagai sinyal positif dari perusahaan yang selanjutnya mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Wibowo, 2016).

Mengukur profitabilitas digunakan ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*). ROA merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. Nilai ROA sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus laba perusahaan dibagi dengan jumlah aktiva perusahaan (Wibowo, 2016). ROE (*Return On Equity*) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus laba bersih dibagi dengan modal sendiri (Wibowo, 2016).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana (Suroto, 2015).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur atau diproksi dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan *earning per share*. PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011). Satuan pengukuran PER adalah dalam "kali". PER dirumuskan sebagai berikut harga per lembar saham dibagi dengan *earning per share* (EPS).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2011). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka

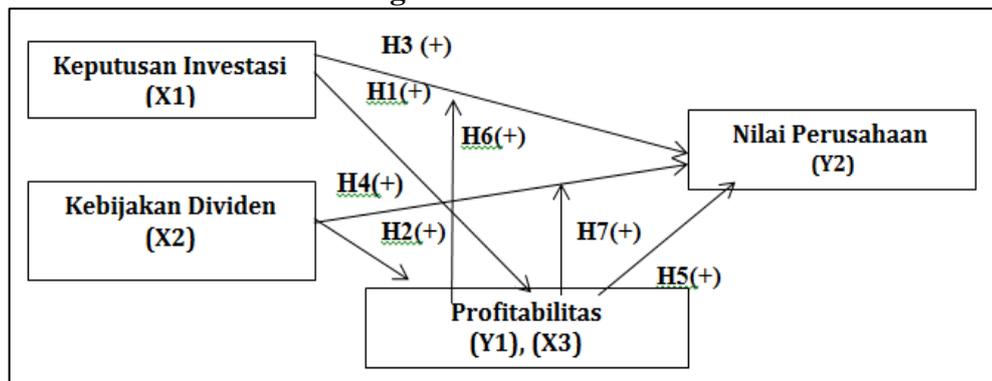
kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih dan Iin, 2012).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk *Dividen Payout Ratio* (DPR). Dirumuskan sebagai berikut: *dividend per share* (DPS) dibagi dengan *earning per share* (EPS) (Sartono, 2010).

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2016, maka dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis yang menunjukkan pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dimediasi dan dimoderasi profitabilitas tercantum pada gambar 1.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan dari berbagai sumber (2021)

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran teoritis, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah :

1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013 – 2016.
3. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016.
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016.

5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
6. Profitabilitas memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
7. Profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
8. Profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
9. Profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ada 4, yaitu :

- a). Variabel bebas (*independent*), yaitu variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (X_1) dan kebijakan dividen (X_2).
- b). Variabel terikat (*dependent*), yaitu variabel yang tergantung pada variabel lainnya. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y atau Y_2).
- c). Variabel intervening, yaitu variabel variabel yang ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (*independen*) dan variabel criterion (*dependen*) (Ghozali, 2016). Variabel intervening dalam penelitian ini adalah profitabilitas (Y_1).
- d). Variabel moderating, yaitu variabel yang menentukan kuat lemahnya hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (Ghozali, 2011). Variabel moderating dalam penelitian ini adalah profitabilitas (X_3).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 yaitu sebesar 144 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dengan menetapkan beberapa kriteria. Berdasarkan

kriteria yang sudah ditentukan, maka sampelnya menjadi 30 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan jenis data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan yang di ambil dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 - 2016 serta data dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif, asumsi klasik (berupa uji normalitas data, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), uji regresi linier, *path analysis*, *Moderated Regression Analysis (MRA)* serta uji kelayakan model.

HASIL DAN ANALISIS DATA

1. Uji Deskriptif

Analisis ini berupa gambaran atau deskripsi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian, berupa nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, *standard deviation* dan *variance*.

Tabel 2
Uji Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Keputusan Investasi	120	3.94	5.17	8.3295	2.87567	1.887
Kebijakan Dividen	120	11.72	9.96	2.1215	.22246	.6921
Profitabilitas	120	4.28	3.98	2.2220	.767800	.876
Nilai Perusahaan	120	8.54	16.36	15.3340	3.33257	4.763
Valid N (listwise)	120					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen memiliki nilai minimum tertinggi, nilai perusahaan memiliki nilai maksimum, mean dan *standard deviation* dan *variance* tertinggi.

2. Uji Asumsi Klasik

2.1 Uji Normalitas Data

Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov Smirnov untuk mengetahui normalitas data. Konsep dasar dari uji ini adalah dengan

membandingkan distribusi data dengan distribusi normal baku, jika signifikansi di atas 0.05, maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		Keputusan Investasi (X1)	Kebijakan Div. (X2)	Profitabilitas (Y1)
N		120	120	120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.1192	8.2915	3.2255
	Std. Deviation	1.78114	3.72216	1.67021
Most Extreme Differences	Absolute	.159	.198	.132
	Positive	.161	.183	.153
	Negative	-.159	-.198	-.132
Test Statistic		.332	.514	.382
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		Keputusan Invstasi (X1)	Kebijakan Div. (X2)	Profitabilitas (Y1)	Nilai Perush (Y2)
N		120	120	120	120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.1192	8.2915	3.2255	14.9915
	Std. Deviation	1.78114	3.72216	1.67021	4.2231
Most Extreme Differences	Absolute	.159	.198	.132	.152
	Positive	.161	.183	.153	.191
	Negative	-.159	-.198	-.132	-.152
Test Statistic		.332	.514	.382	.399
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					
c. Lilliefors Significance Correction.					
d. This is a lower bound of the true significance.					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Uji normalitas data model 1 yang menjadi variabel dependennya adalah profitabilitas dan uji normalitas data model 2, variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan, tingkat signifikansi lebih besar daripada 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa populasi berdistribusi normal.

2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara beberapa atau semua variabel bebas. Untuk melakukan uji multikolonieritas dalam model regresi penelitian ini akan dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Gujarati, 2013).

Tabel 5
Hasil Uji Multikolonieritas Model 1

No	Variabel Penelitian	Tolerance	VIF	Keterangan
1.	Keputusan Investasi (X_1)	0.552	3.172	Bebas multikol
2.	Kebijakan Dividen (X_2)	0.727	4.223	Bebas Multikol

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 6
Hasil Uji Multikolonieritas Model 2

No	Variabel Penelitian	Tolerance	VIF	Keterangan
1.	Keputusan Investasi (X_1)	0.442	2.112	Bebas multikol
2.	Kebijakan Dividen (X_2)	0.661	4.882	Bebas Multikol
3.	Profitabilitas (Y_1)	0.570	3.619	Bebas multikol

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 5 dan 6 menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, keputusan investasi dan kebijakan dividen untuk model 1 dan keputusan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas pada model 2 jauh dibawah angka 10 serta nilai *tolerance* menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 0.90.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser ini dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Gujarati, 2013).

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.772	.727		-.731	.672
	Keputusan Inv.	-.067	.239	-.332	-.220	.440
	Kebij.Dividen	-.041	.339	-.229	-.119	.591

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.518	4.889		-1.991	.211
	Keputusan Inv.	-.449	.552	.291	-.391	.558
	Kebij.Dividen	-.223	.691	.442	-.488	.776
	Profitabilitas	-.337	.660	-.392	-.419	.621

a. Dependent Variable: Abs_RES2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser, tampak bahwa semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini, lebih besar dari 0.05, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada data.

2.4 Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adakah korelasi variabel yang ada di dalam model prediksi dengan perubahan wakt maka digunakan uji autokorelasi. Batas tidak terjadi autokorelasi adalah angka *Durbin-Watson* berada antara -2 sampai +2 (Ayunda, 2015). Hasilnya terdapat pada tabel 9 dan 10 berikut ini.

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552 ^a	.771	.729	2.1132	1.229

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 10
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson df2
1	.617 ^a	.682	.654	2.4428	1.520

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Angka *Durbin-Watson* menunjukkan 1.229 (model 1) dan 1.520 (model 2), sehingga dapat dikatakan memenuhi syarat bebas terjadi autokorelasi, karena angka *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2.

3. Analisis Regresi Linier Bertahap

Analisis regresi linear bertahap digunakan untuk menguji adanya variabel mediasi dan moderasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 11
Hasil Uji Regression Model 1

Coefficients^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.732	1.771	
	Keput. Inv.	.442	.284	.449
	Kebij. Div.	.591	.371	.514

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Persamaan regresi berdasarkan tabel 11 adalah :

$$Y_1 = 1.732 + 0.442 X_1 + 0.591 X_2 + e$$

Tabel 12
Hasil Uji Regression Model 2

Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	12.228	7.421	
	Keput. Inv.	.332	1.338	.559
	Kebij. Div.	.521	1.446	.773
	Profitabilitas	.492	1.403	.690

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Persamaan regresi berdasarkan tabel 12 adalah :

$$Y_2 = 12.228 + 0.332 X_1 + 0.521 X_2 + 0.492 Y_1 + e$$

Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda, dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, (perkalian dua atau lebih variabel independen). Jika hasil perkalian dua variabel bebas tersebut signifikan, maka variabel tersebut memoderasi hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantungnya demikian juga sebaliknya. Hasilnya etrdapat pada tabel 13 dan 14.

Tabel 13
Hasil Uji Regression Model 2 Moderate 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	20.337	3.772	1.011
	Keput. Inves.	.231	.311	1.228
	Profitabilitas	.441	.438	1.192
	MODERATE1	.102	.136	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Persamaan regresi berdasarkan tabel 13 adalah :

$$Y = 20.337 + 0.231 X_1 + 0.441 X_3 + 0.102 X_1X_3 + e$$

Tabel 14
Hasil Uji Regression Model 2 Moderate 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	18.622	8.229	
	Kebij.Div.	.337	.338	.332
	Profitabilitas	.771	.474	.445
	MODERATE2	.259	.160	.147

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Persamaan regresi berdasarkan tabel 14 adalah :

$$Y = 18.622 + 0.337 X_2 + 0.771 X_3 + 0.259X_2X_3 + e$$

4. Pengujian *Goodness of Fit*

Uji *goodness of fit* yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t dan uji koefisien determinasi, dimana akan diselingi dengan *Path analysis* untuk membuktikan semua hipotesis penelitian yang telah diajukan.

Tabel 15
Uji Signifikan Parameter Individual Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.732	1.771		2.337	.000
	Keput. Inv.	.442	.284	.449	3.334	.002
	Kebij. Div.	.591	.371	.514	4.542	.007
a. Dependent Variable: Profitabilitas						

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

➤ Hipotesis Pertama (H₁)

Keputusan investasi memiliki nilai t hitung 3.334 lebih besar daripada t tabel 1.65787 dan memiliki signifikansi t hitung 0.002 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif, maka hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

➤ Hipotesis Kedua (H₂)

Kebijakan dividen memiliki nilai t hitung 4.542 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dan memiliki signifikansi t hitung 0.007 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif, sehingga hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

Tabel 16
Uji Signifikan Parameter Individual Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.228	7.421		3.445	.000
	Keput. Inv.	.332	1.338	.559	2.778	.000
	Kebij. Div.	.521	1.446	.773	3.894	.001
	Profitabilitas	.492	1.403	.690	2.991	.008
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

➤ **Hipotesis Ketiga (H₃)**

Keputusan investasi memiliki nilai t hitung 2.778 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dan memiliki signifikansi t hitung 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif, maka hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

➤ **Hipotesis Keempat (H₄)**

Kebijakan dividen memiliki nilai t hitung 3.894 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dan memiliki signifikansi t hitung 0.001 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif, sehingga hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

➤ **Hipotesis Kelima (H₅)**

Profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar 2.991 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dan memiliki signifikansi t hitung 0.008 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif, sehingga hipotesis kelima (H₅) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

5. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung (*direct*) dan tidak langsung (*indirect*) harus memenuhi kriteria terlebih dahulu, dimana apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung, maka hubungan sebenarnya adalah tidak langsung atau menggunakan variabel mediasi (*intervening*), begitu juga sebaliknya.

➤ **Hipotesis Keenam (H₆)**

Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi secara langsung terhadap nilai perusahaan lebih kecil daripada pengaruh keputusan investasi secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, sehingga hipotesis keenam yang menyatakan bahwa

profitabilitas memediasi pengaruh keputusan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

➤ **Hipotesis Ketujuh (H₇)**

Path analysis menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen secara langsung terhadap nilai perusahaan lebih kecil daripada pengaruh kebijakan dividen secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, sehingga hipotesis keenam yang menyatakan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

Tabel 17
Uji Signifikan Parameter Individual Model 2 Moderate 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20.337	3.772		2.662	.005
	Keput.Inv.	.231	.311	1.011	3.221	.000
	Profitabilitas	.441	.438	1.228	4.657	.003
	MODERATE1	.102	.136	1.192	5.442	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

➤ **Hipotesis Kedelapan (H₈)**

Variabel *moderate* 1 merupakan interaksi antara keputusan investasi dengan profitabilitas memiliki t hitung sebesar 5.442 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dengan tingkat signifikansi t hitung 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif. Variabel *moderate* 1 signifikan, sehingga hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

Tabel 18
Uji Signifikan Parameter Individual Model 2 Moderate 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	18.622	8.229		2.448	.007
	Kebij.Div.	.337	.338	.332	3.778	.000
	Profitabilitas	.771	.474	.445	4.897	.000
	MODERATE2	.259	.160	.147	5.332	.000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

➤ **Hipotesis Kesembilan (H₉)**

Variabel *moderate* 2 merupakan interaksi antara kebijakan dividen dengan profitabilitas memiliki t hitung 5.332 lebih besar daripada t tabel 1.56787 dengan tingkat signifikansi t hitung 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05 (*one tail*) serta arahnya positif. Variabel *moderate* 2 signifikan, sehingga hipotesis kesembilan yang menyatakan bahwa profitabilitas memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016 diterima.

6. Koefisien Determinasi

Tabel 19
Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.552	.771	.729	2.1132	1.229
a. Predictors: (Constant), Keput. Inves, Kebij. Dividen					
b. Dependent Variable: Profitabilitas					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen sebesar 72.9 %, sedangkan sisanya sebesar 27.1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 20
Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.617	.682	.654	.24428	.1520
a. Predictors: (Constant), Keput. Inves, Kebij. Dividen, Profitabilitas					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variable keputusan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas sebesar 65.4 %, sedangkan sisanya sebesar 34.6 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 21
Koefisien Determinasi Model 2 *Moderate* 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.618	.499	2.6551	1.788
a. Predictors: (Constant), MODERATE1, Profitabilitas, Keput.Inves.					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel keputusan investasi, profitabilitas dan *moderate* 1 sebesar 49.9 %, sedangkan sisanya sebesar 50.1 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 22
Koefisien Determinasi Model 2 *Moderate* 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.466	.450	2.68409	2.069
a. Predictors: (Constant), MODERATE2, Profitabilitas, Kebij. Div.					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabelkebijakan dividen, profitabilitas dan *moderate* 2 sebesar 45 %, sedangkan sisanya sebesar 65 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

PENUTUP

Simpulan

1. Keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016.
2. Keputusan investasidan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013 – 2016.
4. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2013-2016.
6. Profitabilitas memediasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.
7. Profitabilitas memoderasi pengaruh keputusan investasi dan kebijakan dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016.

Saran

1. Sebaiknya manajemen perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2013-2016 membuat kebijakan dividen yang besar bagi para pemegang saham, karena hal tersebut akan menjadi magnet bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.
2. Investor sebelum melakukan investasi ada baiknya mempertimbangkan dengan matang kondisi perusahaan tujuan, karena hal tersebut perlu dilakukan untuk meminimalisir tingkat risiko yang harus dihadapi oleh investor, terkait dengan *return* yang akan mereka terima di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayunda, 2015. *Manajemen Perbankan Modern*, Bandung : Andi Offset
- Damodar, Gujarati, 2013. *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga
- Esana, Ria, 2017, Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Profitabilitas t+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 50 No. 6 September 2017
- Faridah, Nur, 2016, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016.
- Ghozali, Imam. 2016. *Apikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: UNDIP
- Ningsih, Putri Prihatin dan Iin Indarti. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala Semarang
- Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, *jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntansi* vol.2, no.2
- Prastika, Ni Gst. A. Pt. Silka, 2013, Pengaruh IOS, *Leverage*, dan *dividend yield* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI, *Jurnal*, Magister Manajemen Universitas Udayana (Unud), Bali,

- Rinnaya, Ista Yansi, 2016, Pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014), *Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016*.
- Safitri, Norma, 2015, Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Volume 4, Nomor 2, Februari 2015*
- Sudiarto, Rifai Enggar, 2016, Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014), *Naskah Publikasi, Universitas Muhammadiyah Surakarta*
- Priati, Putri Sari, 2015, Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Artikel Ilmiah, Universitas Islam Sultan Agung Semarang*