

PENGARUH *FINANCIAL SUSTAINABILITY*, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2015-2019

Tita Nurvita

Institut Bisnis Nusantara

titanurvita62@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan membuktikan adanya faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang menerbitkan berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2015-2019. Data diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian adalah 38 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria, dari total 153 perusahaan yang ada. Analisis data menggunakan metode analisis regresi berganda. Data diolah menggunakan *software Eviews 10*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Financial Sustainability* (SGR), Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan untuk variabel Keputusan Investasi (TAGR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Kata kunci: *financial sustainability*, kebijakan dividen, keputusan investasi, profitabilitas dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Pada era revolusi industri 4.0 saat ini perusahaan berlomba lomba bersaing untuk meningkatkan kualitas perusahaan agar mempunyai nilai perusahaan yang tinggi sebagai tujuan dari perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Salah satu faktor yang menjadikan perusahaan mempunyai nilai tinggi adalah kapitalisasi pasar yang dikalikan dengan jumlah saham yang di terbitkan oleh perusahaan dengan nilai satu lembar saham tersebut, sebagaimana yang disajikan dalam artikel tentang perusahaan paling bernilai di dunia pada tahun 2021 (<https://id.fxssi.com/perusahaan-paling-bernilai-di-dunia>).

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Nilai suatu perusahaan tercermin dalam bentuk sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi ini dapat diperoleh melalui harga saham perusahaan, keputusan pembiayaan dan investasi dalam aktivitas perusahaan, (Brigham dan Houston, 2007). Nilai perusahaan menjadi penentu dari tingkat kemakmuran pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang harus dicapai perusahaan, hal ini tercermin dari harga saham, karena penilaian investor terhadap nilai perusahaan tercermin pada perkembangan harga saham.

Sustainability (berkelanjutan) adalah kapasitas organisasi untuk mempertahankan statusnya dalam jangka waktu yang lama. *Sustainability* mengacu pada kesinambungan keuangan sebagai kapasitas suatu perusahaan untuk berkembang dan mempertahankan basis sumber daya yang beragam untuk waktu yang lama yang akan melayani kepentingan pelanggannya atau tanpa sumbangan atau bantuan keuangan (yaitu tanpa pembiayaan eksternal). *Financial sustainability* mengacu pada kapasitas manajer keuangan untuk mengontrol dan memantau tolok ukur keuangan yang diharapkan sebagai risiko keuangan dalam jangka panjang. Beberapa penelitian mengurangi kesinambungan keuangan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kewajiban hutangnya tepat waktu. *Financial Sustainability* adalah kemampuan suatu organisasi untuk membandingkan semua

biaya (biaya keuangan, misalnya beban bunga atas pinjaman, dan biaya operasi, misalnya gaji pegawai, perlengkapan, persediaan) dengan uang atau pendapatan yang diterima dari kegiatan yang dilakukan (misalnya pendapatan bunga dan pendapatan dari deposito bank). *Financial Sustainability* terdiri dari dua komponen, yaitu *expenses* (beban), dan *income* (pendapatan). *Financial sustainability* dikatakan baik jika nilainya lebih besar dari 100%, artinya bahwa total pendapatan harus lebih besar dari total biaya yang dikeluarkan (Osazefua Imhanzenobe, 2020). *Financial sustainability* yang diukur dengan ESG score pada perusahaan-perusahaan industri transportasi udara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Abdi, Li, & Càmara-Turull, 2020).

Kebijakan dividen merupakan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham sebagaimana dalam teori "*Bird in The Hand*", investor lebih menggemari pengembalian yang berasal dari dividen dibanding *capital gain* (Michael, 2017). Pembayaran dividen yang lebih besar tidak senantiasa bisa meningkatkan harga saham perusahaan. Mengacu pada teori preferensi pajak, pembayaran dividen yang rendah dapat meningkatkan harga saham. Sehingga apapun kebijakan dividen yang diambil perusahaan akan memengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan bisa dilihat dari besarnya perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham, agar saham bisa diinvestasikan kembali untuk mendapatkan laba. Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham. Jika dividen tinggi maka harga saham akan tinggi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham tinggi, menyebabkan nilai perusahaan menjadi tinggi dan disertai dengan kenaikan tingkat kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2007). Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen dengan pemilik saham. Hal ini terjadi dikarenakan manajer perusahaan biasanya memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham, (Rahman, 2015). Adanya permasalahan antara pihak manajemen dan pemegang saham akan menghambat terwujudnya salah satu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Rahman, 2015). Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016), (Putra dan Lestari, 2016), dan (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi memiliki signifikansi jangka panjang, sehingga pertimbangan yang tepat harus diberikan pada keputusan yang akan dibuat karena memiliki efek jangka panjang pada keputusan investasi sering disebut sebagai *Capital Budgeting*, yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun (Usep Sudrajat dan Suwaji, 2018).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Hanafi dan Halim, 2010). Pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator penting bagi investor untuk mengevaluasi prospek masa depan perusahaan, (Tandelilin, 2001). Peningkatan profitabilitas perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal itu tergantung pada bagaimana investor melihat peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor terhadap profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi harga dan nilai saham perusahaan. Keuntungan diperoleh dari hasil penjualan serta keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan keuntungan rendah akan sulit berkembang. Semakin besar keuntungan yang dicapai akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik serta bisa dikatakan perusahaan tersebut sukses, sehingga prospek perusahaan di masa yang akan datang juga akan baik. Oleh karena itu profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Putra dan Lestari, 2016).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kontribusi yang diberikan dari penelitian ini adalah, dengan memasukkan *financial sustainability* sebagai salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dari penelitian diharapkan dapat menjadi dasar pengambilan keputusan bagi calon investor dalam membuat

keputusan investasi. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen untuk membuat kebijakan dalam rangka mempertahankan keberlangsungan perusahaan.

STUDI PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa cara perusahaan menggunakan laporan keuangan harus memberikan sinyal-sinyal tersebut berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memuaskan keinginan pemilik. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dalam perusahaan komersial, karena informasi pada hakekatnya adalah informasi, tanda, atau gambaran tentang kondisi masa lalu, sekarang, dan masa depan dari kelangsungan keberadaan perusahaan. Sangat penting untuk memiliki informasi yang lengkap, relevan, jujur, dan terkini (Morris, 1987). Teori sinyal adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk membuat investor memahami bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling theory* juga menjelaskan mengapa perusahaan harus mempunyai niat untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Tujuan pemberian informasi perusahaan adalah adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar, karena perusahaan lebih mengetahui tentang perusahaannya sendiri dan prospeknya di masa depan dibandingkan pihak luar. Kurangnya informasi kepada pihak luar tentang perusahaan membuat mereka melindungi diri dan bahkan menjauh. penilaian perusahaan yang rendah dan dapat menurunkan citra perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi atau menghilangkan asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar (V. S. Dewi & Ekadjaja, 2020). Informasi yang dikeluarkan dalam bentuk iklan merupakan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika iklan menunjukkan nilai positif, pasar diharapkan bereaksi ketika menerima iklan tersebut. Ketika semua pelaku pasar mengumumkan dan menerima informasi, pelaku pasar terlebih dahulu menafsirkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai pertanda baik (*good news*) atau pertanda buruk (*bad news*). Apabila informasi tersebut menjadi “good news” bagi investor, pasar akan merespon positif yang diindikasikan dengan naiknya harga saham perusahaan begitu pun sebaliknya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Brigham dan Houston (2009), merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. Arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah mempertimbangkan semua biaya operasi perusahaan, biaya investasi dan modal kerja bersih. Nilai perusahaan yang tinggi berkontribusi pada kemakmuran pemegang saham dan merupakan salah satu tujuan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kekayaan pemegang saham juga tinggi dan menjadi sinyal prospek masa depan perusahaan. Terdapat beberapa pengukuran nilai perusahaan antara lain: 1) *Price to Book Value* (PBV) (Brigham dan Houston, 2009). *Price to Book Value* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah overvalued atau undervalued:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Equity Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

2) *Tobbins Q* merupakan formula untuk mengukur nilai perusahaan yang diperkenalkan oleh Lindenberg dan Ross pada tahun 1981. Formula ini merupakan rasio dari nilai pasar perusahaan terhadap *replacement cost* aset perusahaan (Chung Kee H. & Pruitt Stephen W., 1994).

$$q = \frac{(MVE+PS+DEBT)}{TA} \dots\dots\dots (2)$$

dimana:

MVE : *Market Value of All Outstanding Shares*

PS : *Outstanding Preferred Shares*

DEBT : *value of short term debt and book value of long term debt*

TA : *Total Asset*

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana asset yang dimiliki oleh perusahaan (Rahmawati, Topowijono, & Sulasmiyati, 2015). Menggunakan data perusahaan-perusahaan dalam sektor properti, *real estate* dan konstruksi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memperoleh laba yang meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham mencerminkan dari profitabilitas yang tinggi. Rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan (A. S. M. Dewi & Wirajaya, 2013). Profitabilitas merupakan satu elemen penting dalam perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di periode tertentu demi mempertahankan kelangsungan usahanya itu memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena untuk menghasilkan laba yang meningkat dan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam memperluas usahanya dan semakin tinggi pula profitabilitas akan menjamin kelangsungan hidup usahanya (Pramudia & Fuadati, 2020). Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuannya untuk membagikan dividen, yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sehingga menyebabkan investor menanamkan dananya pada perusahaan tersebut (A. S. M. Dewi & Wirajaya, 2013). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (V. S. Dewi & Ekadjaja, 2020).

H1: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menentukan bagaimana keuntungan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau ditahan dalam laba ditahan. Keuntungan tersebut akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan mengenai besaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sangat mempengaruhi niat investasi investor pada perusahaan. Pada saat yang sama, laba ditahan digunakan sebagai sarana pembiayaan untuk pertumbuhan perusahaan. Semakin baik pengelolaan keuangan perusahaan dari laba ditahan, maka semakin baik pula kesehatan keuangan perusahaan, sehingga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Susila & Prena, 2019). Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016). Menggunakan sampel perusahaan dalam sektor industri manufaktur, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (RaFi, Nopiyanti, & Mashuri, 2021). Hasil berbeda ditemukan pada perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, dimana tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan (Mubarokah & Indah, 2021) penelitian ini mengkonfirmasi penelitian (Umi Mardiyati, 2012).

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional atau aktivitas dari perusahaan tersebut. Keputusan investasi dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi dari keputusan investasi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri (Susila & Prena, 2019). Keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi perusahaan, semakin besar peluang yang dimilikinya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Ketika perusahaan membuat keputusan investasi yang tinggi, maka akan mempengaruhi pemahaman investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Keputusan investasi yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (Mubarokah & Indah, 2021). Hasil berbeda ditemukan pada perusahaan-perusahaan dalam industri manufaktur, dimana tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan (RaFi et al., 2021).

H3: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Financial Sustainability

Financial Sustainability adalah kemampuan suatu organisasi untuk membandingkan semua biaya (biaya keuangan, misalnya beban bunga atas pinjaman, dan biaya operasi, misalnya gaji pegawai, perlengkapan, persediaan) dengan uang atau pendapatan yang diterima dari kegiatan yang dilakukan (misalnya pendapatan bunga dan pendapatan dari deposito bank) (Trisnowati, Hadiwidjaja, & Nurvita, 2021) (Nurvita & Efridayanti, 2021). *Financial Sustainability* terdiri dari dua komponen, yaitu *expenses* (beban), dan *income* (pendapatan). *Financial sustainability* dikatakan baik jika nilainya lebih besar dari 100%, artinya bahwa total pendapatan harus lebih besar dari total biaya yang dikeluarkan (Osazefua Imhanzenobe, 2020). *Financial Sustainability Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberlanjutan keuangan dari segi kinerja perusahaan (Almilia & Shonhadji, 2009). Disamping itu juga sebagai target penambahan modal. *Financial sustainability* dapat digunakan sebagai acuan untuk merencanakan kegiatan yang akan dilakukan di masa mendatang. *Sustainable growth rate* (tingkat pertumbuhan berkelanjutan) adalah tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dipertahankan perusahaan (Higgins, 1977) dalam (Platt, Platt, & Chen, 1995). Sementara Platt et al. (1995) mendefinisikan *sustainable growth rate* (SGR) sebagai tingkat dimana penjualan perusahaan dan aset dapat tumbuh jika perusahaan tidak menerbitkan saham baru dan ingin mempertahankan struktur permodalan. SGR melibatkan upaya memaksimalkan penjualan dan pertumbuhan pendapatan tanpa meningkatkan leverage keuangan. SGR membantu perusahaan untuk mencegah leverage berlebihan dan menghindari kesulitan keuangan. Perusahaan dengan *sustainable growth rate* (SGR) tinggi biasanya efektif dalam memaksimalkan upaya penjualan mereka. Fokus perusahaan dengan *sustainable growth rate* adalah pada produk dengan margin tinggi. Karenanya, perusahaan yang mengedepankan SGR juga berfokus pada pengelolaan inventaris, utang dagang, dan piutang dagang. Meski demikian, mempertahankan SGR yang tinggi dalam jangka panjang terbukti sulit bagi perusahaan karena beberapa alasan. Di antaranya termasuk persaingan memasuki pasar, perubahan kondisi ekonomi, dan kebutuhan untuk meningkatkan penelitian dan pengembangan. Perusahaan dapat menggunakan formula SGR untuk pengambilan keputusan pendanaan bila perusahaan ingin menaikkan tingkat pertumbuhan penjualan. Terdapat dua formula yang lazim digunakan untuk mengukur SGR, yakni (Fonseka, Ramos, & Tian, 2012):

Model Higgins

$$HSGR = \left(\left(\frac{RI}{NPAT} \right) * \left(\frac{NPBT}{TO} \right) * \left(\frac{TO}{NA} \right) * \left(\frac{NA}{E} \right) \right) \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

NPAT : *Net Profit After Tax*

TO : *Turn Over (Sales)*

E : *Book Value of Equity*

NPBT : *Net Profit Before Tax*

RI : *Return Earning*

NA : *Net Asset*

Model Van Horn

$$VSGR = \left(\frac{\left(b \frac{NPBT}{TO} \right) * \left(1 + \frac{D}{E} \right)}{\left(\left(\frac{A}{S} \right) - \left(b \left(\frac{NPBT}{TO} \right) * \left(1 + \frac{D}{E} \right) \right) \right)} \right) \dots \dots \dots (4)$$

Dimana:

$\frac{D}{E}$: *Debt to Equity*

b : *retention rate*

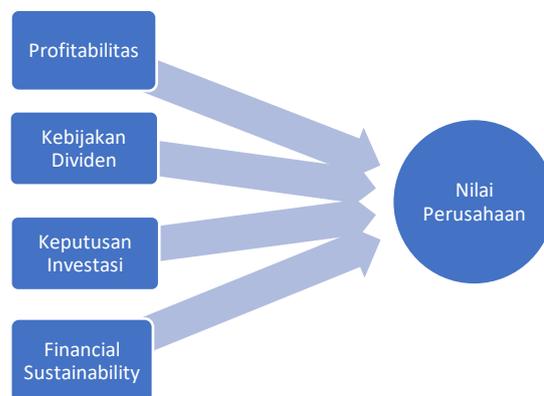
TO : *Turn Over (Sales)*

$\frac{A}{S}$: *Total Asset to Sales*

NPBT : *Net profit before tax*

Proksi lainnya dalam pengukuran *Financial Sustainability Ratio* adalah dengan memperbandingkan antara Total Pendapatan terhadap Total Beban (Wardana, 2018). *Financial sustainability* pada perusahaan-perusahaan industri transportasi udara memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Abdi et al., 2020).

H4: *Financial Sustainability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode asosiatif yang menunjukkan hipotesis tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjektif peneliti dan menentukan kondisi untuk memenuhi standar. Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu : 1) Perusahaan yang terdaftar dalam sektor manufaktur dan sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019, 2) Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya, 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit per 31 Desember dan memiliki data keuangan lengkap tahun 2015- 2019, 4) Perusahaan tidak *delisting* sepanjang tahun 2015 – 2019. Data diperoleh menggunakan teknik observasi. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan proksi *Price To Book Value* (PBV), dengan formula sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Equity Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dirumuskan oleh eksekutif perusahaan dalam memutuskan untuk menjatahkan, membagi atau membayar dividen. Dengan kata lain, kebijakan dividen merupakan ukuran dan pola pembayaran dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut (Umi Mardiyati, 2012):

$$DPR = \frac{\text{Total Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Keputusan Investasi

Keputusan investasi dibuat oleh investor dengan mempertimbangkan imbal hasil yang akan diterima di masa yang akan datang dan tingkat risiko yang menyertai investasi tersebut. Pada penelitian ini, keputusan investasi diukur menggunakan proksi *Total Asset Growth Ratio*, dengan rumus sebagai berikut (Rajagukguk, Ariesta, & Pakpahan, 2019):

$$\text{Total Asset Growth Ratio} = \frac{\text{Total Asset } n - \text{Total Asset } n^{-1}}{\text{Total Asset } n^{-1}}$$

Financial Sustainability

Pengukuran *financial sustainability* pada penelitian ini menggunakan *financial sustainability ratio* (FSR) dari Higgins (Wardana, 2018), dengan rumus sebagai berikut:

$$FSR = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Operating Expense}}$$

Metode Analisis Data

Statistik deskriptif memberikan deskripsi tentang suatu data yang dilihat melalui nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Teknik analisis data yang

digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda, untuk memprediksi pengaruh dan mengetahui tingkat signifikansi masing-masing koefisien regresi antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *software Eviews*. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui model terbaik atau *Best Linier Unbiased Estimator (BLUE)*. Persamaan linier berganda harus memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi klasik, yang terdiri dari normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Cara untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan satu garis diagonal. Pengujian normalitas data menggunakan *Jarque Berra* dan juga digunakan grafik. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Menurut Ghozali (2011) pengujian multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan kriteria sebagai berikut: a) Jika angka tolerance di bawah 0,10 dan $VIF \geq 10$, dikatakan terdapat gejala multikolinearitas dan b) Jika angka tolerance di atas 0,10 dan $VIF \leq 10$, dikatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisa regresi berganda menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel berhubungan positif atau negatif secara signifikan. Model dalam penelitian ini sebagai berikut:

Model Regresi

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 FSR_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 TAGR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ε = Variabel residual

PBV = *Price To Book Value*

ROA = *Return On Asset*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

TAGR = *Total Asset Growth Ratio*

HSGR = *Financial Sustainability Ratio*

Hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji signifikansi model (uji T) dan penentuan koefisiensi determinasi (R^2) yang akan dijelaskan sebagai berikut setiap variabel. Uji statistik F (uji signifikansi linear berganda) merupakan uji statistik yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Statistik F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Dasar pengambilan keputusannya yaitu dengan:

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka hipotesis awal (H_0) diterima. Artinya, variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis alternative (H_1) diterima. Artinya hipotesis alternative (H_1) diterima. Artinya, variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen.

Selain itu juga uji statistik F dapat dilihat berdasarkan probabilitas (signifikansi) < 0.05 (α) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan probabilitas (signifikansi) > 0.05 (α) maka variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011)

Uji statistik t yaitu uji signifikansi parsial dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara paralel (terpisah). Untuk mengetahui statistik t dapat membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis awal (H_0) diterima. Artinya variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis alternative (H_1) diterima. Artinya, variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji statistik t juga dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan *Eviews*. Jika angka signifikansi $t < \alpha$ (0.05) maka bisa dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen, sedangkan jika angka signifikansi $t > \alpha$ (0.05) maka bisa dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2011).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penentuan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive random*. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Total observasi dalam penelitian ini berjumlah 190 sampel (38 perusahaan x 5 tahun). Adapun kriteria pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019	153
2	Perusahaan manufaktur yang baru terdaftar pada periode penelitian	(33)
3	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap	(45)
4	Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing	(37)
5	Total perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian	38

6	Total keseluruhan sampel dalam penelitian (5 tahun)	190
----------	---	-----

Sumber: data diolah sendiri

Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil statistik deskriptif dari 190 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	PBV	SGR	DPR	TAGR	ROA
Mean	3.115468	7.776316	0.463137	0.105913	0.102184
Median	1.308800	5.760000	0.328100	0.085000	0.074250
Maximum	30.16820	33.18000	5.614500	0.812400	0.921000
Minimum	0.084300	1.650000	-1.496800	-0.286600	-0.068700
Std. Dev.	5.002945	5.581257	0.690885	0.154338	0.113648
Skewness	3.532602	1.812468	4.581970	1.738018	3.064079
Kurtosis	16.79104	6.708630	32.06125	7.523069	17.94712
Jarque-Bera Probability	1900.871 0.000000	212.9116 0.000000	7350.896 0.000000	257.6161 0.000000	2066.018 0.000000
Sum	591.9390	1477.500	87.99610	20.12340	19.41490
Sum Sq. Dev.	4730.568	5887.432	90.21388	4.502035	2.441081
Observations	190	190	190	190	190

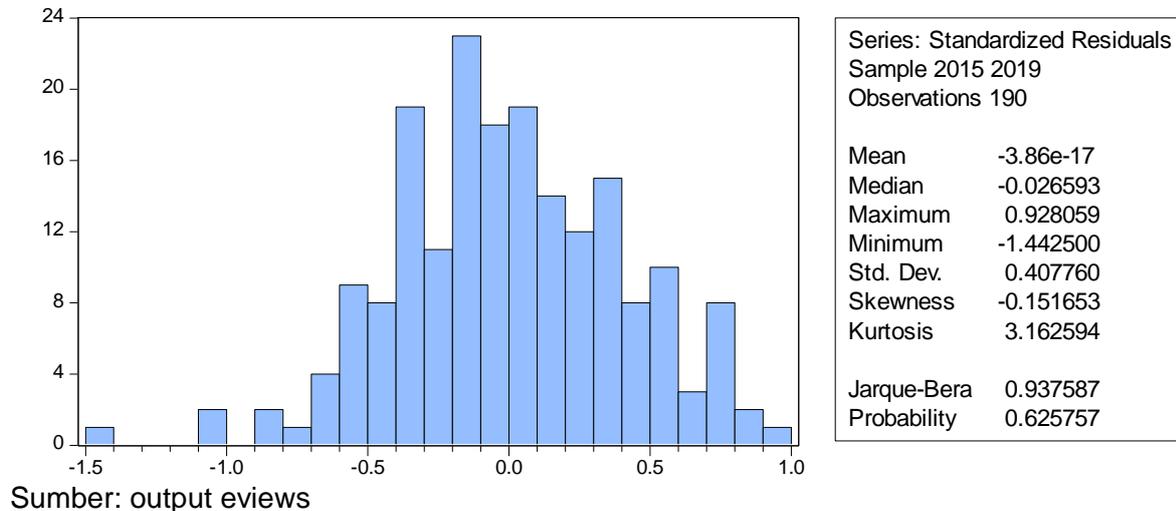
Sumber: output views

Berdasarkan statistik deskriptif nilai maksimum PBV adalah 30.17 dengan nilai minimum 0,08. Rata-rata nilai PBV adalah 3.12. Nilai maksimum variabel SGR adalah 33.18 dengan nilai minimum 1.65. Rata-rata nilai SGR adalah 7.78. Nilai maksimum variabel DPR adalah 5.61 dan nilai minimum -1.49 dan nilai rata-rata DPR adalah 0.46. Variabel TAGR memiliki nilai maksimum 0.81 dan nilai minimum -0.28 dan nilai rata-rata 0.11. Variabel ROA memiliki nilai maksimum 0.92 dan nilai minimum -0.07, rata-rata nilai ROA adalah 0.10.

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera, normalitas dapat ditunjukkan dengan dengan nilai probabilitas Jarque-Bera > 0,05. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Tabel 3. Uji Normalitas



Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan uji analisis data yang telah dilakukan terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yakni *Financial Sustainability* (SGR), Kebijakan Dividen (DPR) dan variabel tingkat profitabilitas (ROA). Tabel uji parsial berikut menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

Nilai variabel *financial sustainability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0.0445 < 0.05$ atau signifikan pada $\alpha=5\%$. Semakin tinggi tingkat keberlangsungan keuangan perusahaan atau *financial sustainability* semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang *sustain* adalah perusahaan yang dapat mempertahankan perolehan pendapatannya terhadap beban-beban operasi dan beban bunga yang menjadi kewajiban perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial sustainability* yang tinggi menjadi sinyal positif bagi calon investor untuk berinvestasi di perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Abdi et al. (2020) yang menyatakan bahwa *financial sustainability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan nilai koefisien sebesar $0.0231 < 0.05$ atau signifikan pada $\alpha=5\%$. Hal ini membuktikan bahwa adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen perusahaan yang berdampak pada respon investor terkait kebijakan dividen perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Disamping itu, kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu fungsi manajemen keuangan perusahaan untuk mempengaruhi investor agar mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyaknya dividen yang dibagikan perusahaan terhadap investor akan menunjukkan adanya tanda prospek perusahaan tersebut yang berjalan dengan sehat dan baik, sehingga membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai positif yang menjadikan nilai perusahaan menjadi tinggi. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih menyukai tingkat *return* yang pasti dari investasinya. Pembagian dividen yang tinggi akan memberikan cerminan bahwa artinya perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti & Sudiartha (2016) dan Susila & Prena (2019) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan nilai koefisien sebesar 27.32096 dengan arah positif terhadap nilai perusahaan dan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.01$ (sig pada $\alpha=1\%$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh A. S. M. Dewi & Wirajaya (2013), Pramudia

& Fuadati, (2020) dan V. S. Dewi & Ekadjaja (2020) yang mengemukakan terdapat hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Melalui laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan, dapat memengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diukur dari profitabilitas perusahaan semakin menurunkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan gambaran dari nilai perusahaan. Profit atau laba perusahaan yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang semakin baik sehingga dapat menarik minat investor untuk ikut serta dalam meningkatkan permintaan untuk menanam saham. Permintaan saham yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan semakin meningkat. Hasil penelitian ini juga mendukung *signalling theory* yang menyatakan, jika perusahaan menghasilkan profit yang semakin meningkat itu merupakan sinyal dari perusahaan tersebut mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus di masa yang akan datang.

Hasil uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel hasil uji hipotesis regresi berganda di bawah (Tabel 4) yang menunjukkan angka tingkat signifikan sebesar 0,000. Nilai F statistik lebih kecil dari tingkat signifikan 1% ($0,000 < 0,01$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam model penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*).

Tabel 4. PENGARUH *FINANCIAL SUSTAINABILITY*, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 FSR_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 TAGR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = SGR	
		Coeffisien	p-Value
Constanta	?	0.833206	0,000
SGR	+	0.101337	0.0445**
DPR	+	0.926290	0.0231**
TAGR	-	-1.420672	0.4310
ROA	+	27.32096	0,000***
R-Square		0.433508	
Adjust R		0.421259	
F-Statistik		35.39278	
Sig (F-stat)		0,000	

Keterangan: ***Signifikan pada tingkat signifikansi 1%, ** 5%, * 10%

Deskripsi Variabel:

SGR (*Sustainable Growth Rate*) adalah pertumbuhan yang terjadi tanpa harus membiayai pertumbuhan dengan ekuitas atau utang tambahan. **DPR** (*Dividend Payout Ratio*) adalah proksi dari kebijakan dividen; **TAGR** (*Total Asset Growth*) adalah proksi dari keputusan investasi; **ROA** (*Return On Investment*) adalah proksi dari *profitabilitas*.

Sumber: output eviews

Pada tabel dapat dilihat hasil penelitian *Adjusted R²* pada model ini yaitu sebesar 0.421. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel dependen nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dipengaruhi sebesar 42,1% oleh variabel independen yaitu *financial sustainability* (SGR), kebijakan dividen (DPR, dan tingkat profitabilitas (ROA). Sedangkan sisanya yaitu 57.9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang dijadikan oleh calon investor dalam pengambilan keputusan investasi, karena menggambarkan kekayaan pemilik yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi memberikan sinyal kepada calon investor untuk menanamkan modal dalam bentuk saham yang akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi sesuai dengan apa yang diinginkan investor. Determinasi dari nilai perusahaan telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian ini menambahkan faktor *financial sustainability* sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, selain kebijakan dividen, keputusan investasi dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *financial sustainability*, kebijakan dividen dan tingkat profitabilitas. Namun faktor keputusan investasi yang diprosikan dengan *Total Asset Growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah *financial sustainability* dapat dijadikan sebagai pertimbangan calon investor untuk melakukan investasi pada saham, disamping kebijakan dividen perusahaan dan tingkat profitabilitas. Penelitian ini juga menambah teori terkait peran tingkat *financial sustainability* sebagai proksi kinerja perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan data yang digunakan hanya pada sektor manufaktur dengan rentang pengamatan yang pendek. Diharapkan pada penelitian mendatang dapat dikaji peran *financial sustainability* di sektor lain, agar menjadi tabahan teori terkait objek ini, Selain itu rentang data yang pendek juga menjadi keterbatasan dari penelitian ini. Di masa mendatang diharapkan ada kajian yang menggunakan periode lebih panjang dan mengaitkan dengan faktor-faktor eksternal seperti misalnya kondisi perekonomian saat resesi maupun terjadi krisis keuangan. Selain itu pada penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan proksi *financial sustainability* selain yang digunakan dalam penelitian ini dan disesuaikan dengan jenis usahanya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2020). Impact of sustainability on firm value and financial performance in the air transport industry. *Sustainability (Switzerland)*, 12(23), 1–22. <https://doi.org/10.3390/su12239957>
- Adi, Putra dan Vivi, Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 5, No. 7
- Almilia, L. S., & Shonhadji, N. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Sustainability Ratio pada Bank Umum Swast Nasional Non Devisa Periode 1995-2005. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 42–52.
- Ayem dan Nugroho, "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Akuntansi* Vol.4 No. 1. (2006), 2016
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. South-Western
- Chung Kee H., & Pruitt Stephen W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, pp. 70–74.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E Journal Universitas Udayana*, 4(2), 1–9.

- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 1–9.
- Fonseka, M. M., Ramos, C. G., & Tian, G. L. (2012). The most appropriate sustainable growth rate model for managers and researchers. *Journal of Applied Business Research*, 28(3), 481–500.
- Ghozali, Imam. 2017. *Analisis Multivariate dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*, Edisi 2, Universitas Diponegoro Semarang
- Hanafi, M., dan Halim, A. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPPAMPYKPN
- Michael. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Surabaya
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Mubarokah, F., & Indah, N. P. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, XII(2), 1–19.
- Nurvita, T., & Efridayanti. (2021). Faktor-faktor yang Memengaruhi Financial Sustainability Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 24(2), 181–192.
- Osazefua Imhanzenobe, J. (2020). Managers' financial practices and financial sustainability of Nigerian manufacturing companies: Which ratios matter most? *Cogent Economics and Finance*, 8(1).
- Platt, H. D., Platt, M. B., & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 19(2), 147–151.
- Pramudia, N. S., & Fuadati, S. R. (2020). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset Dan Manajemen*, 9(7), 1–19.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiartha, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufajtur. 5(3), 1572–1598.
- RaFi, M. I., Nopiyaniti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 270–284.
- Rahman. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. *Jom FEKON Vol. 2 No. 2 Oktober*
- Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015). (Studi pada Perusahaan Sektor Properti , Real Estate , dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2), 7.
- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 77.
- Susila, I. M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 6(1), 1–8.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius,
- Trisnowati, Y., Hadiwidjaja, R. D., & Nurvita, T. (2021). The Consistency Of Islamic Financial Sustainability In Covid-19 Pandemic: An Empirical Analysis. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 12(2), 179–192. <https://doi.org/10.26740/jaj.v12n2.p179-192>
- Umi Mardiyati, G. N. A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (Periode) 2005-2010. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI), 3(1), 1–17.

Usep Sudrajat dan Suwaji. 2018. Ekonomi Manajerial, Yogyakarta

Wardana, D. (2018). Pengeluaran R&D Dan Financial Sustainability Serta Peran Marketing Performance, Gross Margin, Dan Technological Performance Sebagai Variabel Mediasi. Jurnal Manajemen, 22(2), 154.