

MEDIASI RETURN ON ASSET PADA KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021

Miftahul Jannah Nur Setya Murni¹, Listiorini², M.Karya Satya³

1. Fakultas Ekonomi, Universitas Harapan Medan¹

Email : miftahuljannahns@gmail.com

2. Fakultas Ekonomi, Universitas Harapan Medan²

Email : listirini97@gmail.com

3. Fakultas Ekonomi, Universitas Harapan Medan³

Email : karyasatya17@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the mediation of return on assets on funding decisions, investment decisions, and dividend policies in manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. The type of approach in this research is associative quantitative with data collection using documentation studies and secondary data in the form of annual reports published by the company on the IDX's official website, www.idx.co.id. The research population is all manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique using purposive sampling obtained a sample of 27 companies with the year of observation starting from 2017-2021 (5 years) so that 135 samples were obtained. The data analysis technique used in this study used path analysis with the SPSS v.26 program. The results of this study indicate that funding decision (DER), investment decision (TAG), dividend policy (DPR) and return on assets affect firm value (PBV). Funding decisions (DER), investment decisions (TAG) and dividend policy (DPR) affect return on assets. Return on assets mediates the effect of funding decisions (DER), investment decisions (TAG) and dividend policy (DPR) on firm value (PBV).

Keywords: Funding Decision, Investment Decision, Dividend Policy, Firm Value, Return On Asset

kesejahteraan kepada pemegang saham (Arifin dan Agustami, 2016).

1. PENDAHULUAN

Investor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Bagi seorang investor, nilai perusahaan merupakan acuan atau cara pandang terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Oleh karena itu salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan harga yang harus dibayar investor untuk suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah *return on assets*. Pengembalian aset mencerminkan tingkat laba bersih setelah pajak, yang menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan diproduksi.

Semakin tinggi pengembalian aset maka semakin efisien penggunaan aset perusahaan, dengan kata lain semakin tinggi pengembalian aset dan sebaliknya (Situmeang, 2014).

Penelitian ini menekankan pada faktor internal yang seringkali dianggap penting atau mendasar bagi bisnis yang dapat dikendalikan sehingga bisnis dapat mengendalikannya. Faktor politik perusahaan ini ditonjolkan dalam keputusan keuangan, keputusan investasi dan kebijakan dividen (Novianto dan Iramani, 2015).

Keputusan pendanaan adalah jenis keputusan keuangan berikutnya yang harus dibuat oleh manajer dalam membiayai investasi dan operasi perusahaan (Fibriyanto et al., 2015). Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Deska et al (2022), Oktavia & Nugraha (2020), Eveline & Amanah (2017), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusaendri (2022), Arianti & Anwar (2020), menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh non signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya suatu keputusan investasi menjadi penting karena menyangkut pengeluaran dana dalam bentuk investasi yang dipilih dengan harapan akan membawa hasil atau keuntungan dimasa yang akan datang, dengan mempertimbangkan resiko dan keuntungan yang dicapai. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor yang berdampak pada peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Apriani

dan Rahmanto, 2017). Eveline & Amanah (2017) menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain keputusan pendanaan dan keputusan investasi, nilai perusahaan tercermin dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Pembagian dividen merupakan salah satu strategi untuk meningkatkan harga saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Umi Nur Janah & Ariani (2022), Deska et al (2022), Sari & Wahidahwati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian oleh Effendy & Handayani (2020), Eveline & Amanah (2017) memberikan hasil yang berbeda yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dengan paparan data dan gap penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.”

2. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diunduh dari situs resmi

Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 216 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian dipilih berdasarkan beberapa kriteria.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan perangkat lunak *Statistic Program for Social Science* (SPSS 26). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan data agar dapat menggambarkan suatu keadaan dan mengetahui sejauh mana pengaruh antara variabel. Untuk melakukan uji asumsi klasik atas penelitian ini, maka peneliti melakukan uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Penelitian ini, dilakukan pengujian analisis regresi berganda, analisis jalur, uji kelayakan model yang terdiri dari uji *f* (simultan), dan pengujian koefisien determinasi (*R*²). Pengujian hipotesis yaitu uji *t* (uji secara parsial), dan uji sobel.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil uji statistik deskriptif terdapat pada tabel berikut:

Tabel
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
PBV	135	.34	7.48	2.2887	1.41344	
DER	135	.02	1.83	.5508	.39803	
TAG	135	-.18	.32	.0749	.08921	
DPR	135	.00	1.84	.4891	.33573	
ROA	135	.01	.29	.0975	.05340	
Valid N (listwise)	135					

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa informasi tentang variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) sebesar 2,2887 dimana nilai minimum PBV adalah sebesar 0,34 yang terjadi pada perusahaan BUDI di tahun 2020 dan nilai maksimum dari PBV sebesar 7,48 terjadi pada perusahaan SIDO di tahun 2021. Sedangkan standar deviasi dari PBV sebesar 1,41344.

Variabel keputusan pendanaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Dari tabel di atas nilai rata-rata dari DER sebesar 0,5508 dimana nilai minimum dari DER 0,02 yang terjadi pada perusahaan SIDO di tahun 2019 dan nilai maksimum dari DER sebesar 1,83 yang terjadi pada perusahaan WTON di tahun 2018. Sedangkan standar deviasi dari DER sebesar 0,39803.

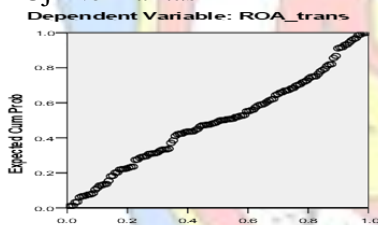
Variabel keputusan investasi diukur dengan *Total Asset Growth* (TAG). Dari tabel di atas nilai rata-rata dari TAG sebesar 0,0749 dimana nilai minimum dari TAG adalah sebesar -0,18 yang terjadi pada perusahaan WTON di tahun 2020 dan nilai maksimum dari TAG sebesar 0,32 terjadi pada perusahaan ULTJ di tahun 2020. Sedangkan standar deviasi dari TAG sebesar 0,08921.

Variabel kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dari tabel di atas nilai rata-rata dari DPR

sebesar 0,4891 dimana nilai minimum dari DPR adalah sebesar 0,00 yang terjadi pada perusahaan ULTJ di tahun 2018 dan nilai maksimum dari DPR sebesar 1,84 terjadi pada perusahaan INTP di tahun 2017. Sedangkan standar deviasi dari DPR sebesar 0,33573.

Variabel *Return On Assets* (ROA) pada tabel di atas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0975 dimana nilai minimum dari ROA adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada perusahaan BUDI di tahun 2018 dan nilai maksimum dari ROA sebesar 0,29 yang terjadi pada perusahaan MYOR di tahun 2021. Sedangkan standar deviasi dari ROA sebesar 0,05340.

Uji Asumsi Klasik
Hasil Uji Normalitas



Sumber : data diolah, 2023
Gambar Grafik Normal P-Plot Sub Struktur I

Tabel

Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Sub Struktur I

<i>Unstandardized Residual</i>	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,418

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan nilai signifikansi yang

dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S test), hasilnya adalah (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,418. Nilai ini lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Kemudian jika menggunakan uji *Normal Probability* dapat dilihat grafik *normal probability plot* penyebar data (titik) mengikuti garis diagonalnya. Maka, dapat disimpulkan bahwa residual data terdistribusi normal dan model regresi juga memenuhi asumsi normalitas.

Tabel
Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktur I

	<i>Tolerance</i>	VIF
DER	,895	1,118
TAG	,947	1,056
DPR	,920	1,087

Sumber : data diolah, 2023

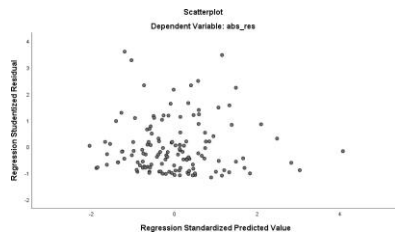
Berdasarkan data yang telah ditampilkan pada Tabel maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan multikolinearitas yang dibuktikan dengan setiap model memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 10%.

Tabel
Hasil Uji Heterokedastisitas Sub Struktur I

Model	Sig.
DER	,687
TAG	,612
DPR	,366

Sumber : data diolah, 2023

Hasil uji glejser pada Tabel terlihat bahwa nilai sig. pada setiap model mempunyai nilai Sig. > 0,05 berarti pada model regresi tidak ditemukan heterokedastisitas.



Sumber : data diolah, 2023
Gambar Hasil Uji Heterokedastisitas- Scatterplot Sub Struktur I

Berdasarkan hasil uji dengan menggunakan grafik *scatterplot* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pola tertentu atau titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada model regresi penelitian ini.

Tabel

Hasil Uji Autokorelasi Sub Struktur I

Model	Durbin-Watson
1	2,157

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai D-W adalah 2,157. Nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%. Nilai D-W 2,157 lebih dari batas atas (du) yakni 1,7490 dan kurang dari (4-du) = 2,251, maka dapat disimpulkan bahwa data pada struktur I sudah lolos uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson test*.

Tabel

Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur I

Tabel
Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,310	,016		19,478	,000
DER	-,103	,015	-,475	-7,033	,000
TAG	,333	,064	,343	5,235	,000
DPR	,045	,017	,176	2,641	,009

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan *output* SPSS di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,310 - 0,103X_1 + 0,333X_2 + 0,045X_3$$

Tabel

Hasil Uji Path Analysis Sub Struktur I

Tabel
Hasil Uji Path Analysis Sub Struktur I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,310	,016		19,478	,000
DER	-,103	,015	-,475	-7,033	,000
TAG	,333	,064	,343	5,235	,000
DPR	,045	,017	,176	2,641	,009

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis jalur sub struktur I seperti yang disajikan pada Tabel di atas maka dapat dibuat persamaan struktural sebagai berikut:

$$Y_1 = -0,475X_1 + 0,343X_2 + 0,176X_3$$

Uji Kelayakan Model

Tabel

Hasil Uji F (Simultan) Sub Struktur I

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	,468	3	,156	38,150	,000
Residual	,536	131	,004		
Total	1,004	134			

Sumber : data diolah, 2023

Hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai sig. $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan hipotesis dapat diterima, maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap ROA.

Tabel
Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sub
Struktur I

Model	R Square
1	,466

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai R Square sebesar $0,466 = 46,6\%$. Hal ini dapat menunjukkan $46,6\%$ nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya $54,4\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel
Uji t (Parsial) Sub Struktur I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,310	,016		19,478	,000
DER	-,103	,015	-,475	-7,033	,000
TAG	,333	,064	,343	5,235	,000
DPR	,045	,017	,176	2,641	,009

Sumber : data diolah, 2023

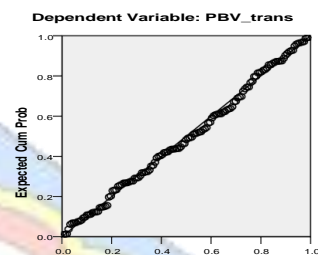
Pengujian hipotesis keputusan pendanaan terhadap *return on asset* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-7,033)$. Disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* pada perusahaan manufaktur.

Pengujian hipotesis keputusan investasi terhadap *return on asset* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (5,235)$. Disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* pada perusahaan manufaktur.

Pengujian hipotesis kebijakan dividen terhadap *return on asset* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (2,641)$. Disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return on asset* pada perusahaan manufaktur.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas



Sumber : data diolah, 2023

Gambar Grafik Normal P-Plot Sub
Struktur II

Tabel
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-
Smirnov Sub Struktur II

Unstandardized Residual	Asymp. Sig. (2-tailed)
	,200

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan nilai signifikansi yang dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S test), hasilnya adalah (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar $0,200$. Nilai ini lebih dari $0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Kemudian jika menggunakan uji *Normal Probability plot* penyebar data (titik) mengikuti garis diagonalnya. Maka, dapat disimpulkan bahwa residual data terdistribusi normal

dan model regresi juga memenuhi asumsi normalitas.

Tabel
Hasil Uji Multikolinearitas Sub Struktur II

	Tolerance	VIF
DER	,712	1,404
TAG	,808	1,238
DPR	,863	1,158
ROA	,596	1,678

Sumber : data diolah, 2023

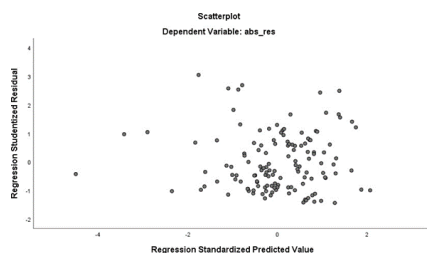
Berdasarkan data yang telah ditampilkan pada Tabel maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan multikolinearitas yang dibuktikan dengan setiap model memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 10%.

Tabel
Hasil Uji Heterokedastisitas Sub Struktur II

Model	Sig.
DER	,911
TAG	,381
DPR	,271
ROA	,984

Sumber : data diolah, 2023

Hasil uji glejser pada Tabel terlihat bahwa nilai sig. pada setiap model mempunyai nilai Sig. > 0,05 berarti pada model regresi tidak ditemukan heterokedastisitas.



Sumber : data diolah, 2023

Gambar Hasil Uji Heterokedastisitas-

Scatterplot Sub Struktur II

Gambar diatas menunjukkan hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Berdasarkan hasil uji dengan menggunakan grafik *scatterplot* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pola tertentu atau titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada model regresi penelitian ini.

Tabel
Hasil Uji Autokorelasi Sub Struktur II Model Durbin-Watson

1	1,861
---	-------

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai D-W adalah 1,861. Nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%. Nilai D-W 1,861 lebih dari batas atas (du) yakni 1,7645 dan kurang dari (4-du) = 2,2355, maka dapat disimpulkan bahwa data pada struktur II sudah lolos uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson test*.

Tabel
Hasil Analisis Regresi Berganda Sub Struktur II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,944	,110		8,573	,000
DER	-,179	,088	-,150	-2,036	,044
TAG	1,391	,369	,261	3,768	,000
DPR	,321	,095	,227	3,388	,001
ROA	3,387	,718	,381	4,717	,000

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan *output* SPSS di atas, maka diperoleh persamaan regresi

sebagai berikut:

$$Y = 0,944 - 0,179X_1 + 1,391X_2 + 0,321X_3 + 3,387 Z$$

Tabel
Hasil Uji Path Analysis Sub Struktur II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,944	,110		8,573	,000
DER	-.179	,088	-.150	-2,036	,044
TAG	1,391	,369	,261	3,768	,000
DPR	,321	,095	,227	3,388	,001
ROA	3,387	,718	,381	4,717	,000

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis jalur sub struktur II seperti yang disajikan pada Tabel di atas maka dapat dibuat persamaan struktural sebagai berikut:

$$Y_2 = -0,150X_1 + 0,261X_2 + 0,227X_3 + 0,381 Z$$

Uji Kelayakan Model

Tabel
Hasil Uji F (Simultan) Sub Struktur II

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	14,989	4	3,747	31,922	,000
Residual	15,261	130	,117		
Total	30,250	134			

Sumber : data diolah, 2023

Hasil pengujian tersebut dapat di lihat bahwa nilai sig. $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan hipotesis dapat diterima, maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen serta ROA berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Tabel
Hasil Koefisien Determinan (R^2) Sub Struktur II

Model $R Square$

1 ,496

Sumber : data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan nilai $R Square$ sebesar $0,496 = 49,6\%$. Hal ini dapat menunjukkan $49,6\%$ nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan ROA Sedangkan sisanya $50,4\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Tabel
Uji t (Parsial) Sub Struktur II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,944	,110		8,573	,000
DER	-.179	,088	-.150	-2,036	,044
TAG	1,391	,369	,261	3,768	,000
DPR	,321	,095	,227	3,388	,001
ROA	3,387	,718	,381	4,717	,000

Sumber : data diolah, 2023

Pengujian hipotesis keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-2,036)$. Disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

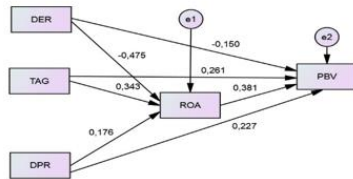
Pengujian hipotesis keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (3,768)$. Disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Pengujian hipotesis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05 dengan t_{hitung} (3,388). Disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Pengujian hipotesis ROA terhadap nilai perusahaan dapat dilihat bahwa ROA memiliki nilai signifikansi 0,000 < 0,05 dengan t_{hitung} (4,717). Disimpulkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Analisis Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Serta Total Variabel Eksogen Terhadap Variabel Endogen



Gambar Hasil Path Analysis Sub Struktur I dan II

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a -0.103	Sobel test: -3.88817006	0.0897237	0.000101
b 3.387	Aroian test: -3.86045793	0.09036778	0.00011317
s _a 0.015	Goodman test: -3.91648768	0.08907496	0.00008985
s _b 0.718	Reset all	Calculate	

Sumber : data diolah, 2023

Gambar Hasil Uji Sobel Keputusan Pendanaan

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar 0,000 < 0,05 hal ini menunjukkan bahwa ROA merupakan yang memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.333	Sobel test: 3.49478782	0.32272946	0.00047444
b 3.387	Aroian test: 3.45989152	0.3259845	0.00054039
s _a 0.064	Goodman test: 3.53076178	0.31944126	0.00041436
s _b 0.718	Reset all	Calculate	

Sumber : data diolah, 2023

Gambar Hasil Uji Sobel Keputusan Investasi

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar 0,000 < 0,05 hal ini menunjukkan bahwa ROA merupakan yang memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.045	Sobel test: 2.30844994	0.06602482	0.02097412
b 3.387	Aroian test: 2.26998533	0.06714361	0.02320847
s _a 0.017	Goodman test: 2.34893857	0.06488675	0.01882701
s _b 0.718	Reset all	Calculate	

Sumber : data diolah, 2023

Gambar Hasil Uji Sobel Kebijakan Dividen

Dari hasil gambar di atas diketahui bahwa nilai *p-value* uji sobel sebesar 0,020 < 0,05 hal ini menunjukkan bahwa ROA merupakan yang memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa keputusan pendanaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,044 < 0,05 dengan t_{hitung} (-2,036). Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deska et al (2022), Oktavia & Nugraha (2020), dan Eveline & Amanah (2017) bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Rakhimsyah & Gunawan (2011) dan Salama, et.al (2019) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa keputusan investasi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan t_{hitung} (3,768). Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusaendri (2022), Deska et al (2022), Arianti & Anwar (2020), Effendy & Handayani (2020) dan Oktavia & Nugraha (2020), bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Salama et al (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dengan t_{hitung} (3,388). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Umi Nur Janah & Ariani (2022), Deska et al (2022), Sari & Wahidahwati (2018) bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian (Bon & Hartoko, 2022) yaitu kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa *Return On Asset* memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dengan t_{hitung} (4,717). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat diterima.

Semakin besar ROA, semakin efisien penggunaan aset perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aset yang sama maka keuntungan yang dapat dihasilkan semakin besar dan sebaliknya (Listiorini & Rani, 2022).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana et al (2020) bahwa variabel *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan efisien dalam penggunaan asetnya dan laba yang dihasilkan adalah tinggi, hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan menghasilkan laba yang baik dan dalam kondisi yang menguntungkan sehingga nilai perusahaan tinggi. Dan bertentangan dengan penelitian (Lesmana et al, 2020) yaitu *Return On Asset* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa keputusan pendanaan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (-7,033)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*. Dengan demikian hipotesis kelima diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktafianti et al (2022), Deska et al (2022), dan Titawano et al (2022) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return on asset*. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hajering et al., 2018) yaitu keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa keputusan investasi memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (5,235)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Dengan demikian hipotesis keenam diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktafianti et al (2022), Deska et al (2022) bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hajering et al., 2018) yaitu keputusan investasi

tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,009 < 0,05$ dengan $t_{hitung} (2,641)$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Dengan demikian hipotesis ketujuh diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deska et al (2022) bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ependi et al., 2017) yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return on asset*.

Mediasi *Return On Asset* pada Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui *return on asset* signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya *Return On Asset* merupakan variabel yang memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 8 pada penelitian ini diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramdani (2021) bahwa *Return On Asset* dapat memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap

nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hajering et al., 2018) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* tidak dapat memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Mediasi *Return On Asset* pada Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui *return on asset* signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya *Return On Asset* merupakan variabel yang memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 9 pada penelitian ini diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh L. Dewi & Suardana (2015) bahwa *Return On Asset* dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hajering et al., 2018) bahwa *Return On Asset* tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Mediasi *Return On Asset* pada Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian sobel menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui *return on asset* signifikan, hal ini dapat dilihat pada gambar yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$. Artinya

Return On Asset merupakan variabel yang memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain hipotesis 10 pada penelitian ini diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deska et al (2022), Ramdani (2021) bahwa *Return On Asset* dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ependi et al., 2017) bahwa *Return On Asset* tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER), keputusan investasi (TAG), kebijakan dividen (DPR) dan *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Keputusan pendanaan (DER), keputusan investasi (TAG) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap *return on asset*. *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan (DER), keputusan investasi (TAG) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Saran

Bagi manajemen perusahaan diharapkan untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten dan sesuai dengan tujuan perusahaan agar terciptanya perusahaan yang terus berkembang di mata investor. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan bahwa dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel dengan tidak hanya pada

perusahaan- perusahaan yang tercatat saja.

REFERENSI

- Arianti, S. dan Anwar, M. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MEBIS (Manajemen dan Bisnis)*, 5(2), 164 – 174.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2016). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deska, E. P. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediiasi. *Journal of Business and Economics (JBE)*, 7(3), 240 – 250.
- Effendy, N. N. dan Handayani, N. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 47 – 61.
- Eveline, D. G. dan Amanah, L. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2): 421 – 439.
- Ghozali, Imam. (2015). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi8)*. Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, James, C., dan John M Wachowiez, Jr. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Janah, U. N. dan Ariani, K. R. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020). 10 (2), 340 – 348.
- Jufrizen, M. S. (2019). Pengaruh *Price To Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset dan Price To Book Value* Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 196 – 203.
- Kusaendri, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(5), 613 – 627.
- Lesmana, T., Iskandar, Y., dan Heliani, H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Produksi*, 7(2), 25 – 34.
- Listiorini dan Putri, A. R. (2022). *The Effect of Leverage, Return on Assets (ROA), and Company Size On Company Value with Good Corporate Governance as Moderating Variables (study on Manufacturing Companies)*. *Accounting and Business Journal*, 4(1), 38-49.
- Novianto, A., & Iramani, R. (2015). Pengaruh keputusan Keuangan, Struktur Kepemilikan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public. *Journal of Business & Banking*, 5(1), 65.
- Oktafianti, S. D., Muchlis, M., dan Prihandini, D. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel

www.idx.co.id

- Mediasi (Studi Kasus pada Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2019). *Wnceb*, 1015 – 1024.
- Oktavia, D. dan Nugraha, N. M. (2020). Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018. *Jurnal Computech & Bisnis*, 14(1), 1 – 9.
- Ramdani. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital*, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. 90400115125, 6.
- Robinhood. (2021). *What is Dividend Payout Ratio?* Robinhood Learn.
- Sari, N. R. dan Wahidahwati. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Wahidahwati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Situmeang, C. (2014). *Manajemen Keuangan Internasional*. Citaputaka Media Perintis.
- Sondakh, P., Saeran, I., dan Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE, dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013 – 2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi*, 7(3), 3079 – 3088.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Titawano, G. A., Mas'ud, M., dan Mas, N. (2022). Pengaruh Keputusan Pendanaan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. 3, 240 – 250.