

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 192 - 203

### **Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening**

#### *The Effect of Financial Management Decisions on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable*

Irma Christiana<sup>1</sup>, Linzzy Pratami Putri<sup>2</sup>

Email: [irmachristiana@umsu.ac.id](mailto:irmachristiana@umsu.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Jl. Kapten Muktar Basri No.3

Medan - Sumatera Utara - Indonesia

#### **ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the effect of financial management decisions on firm value with profitability as an intervening variable in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In order to answer the hypothesis, this study uses an associated quantitative method. The sampling technique was the purposive sampling method so that 8 companies were selected that met the criteria from a population of 14 companies, the data used were secondary data and time series. Data analysis using regression and path analysis. The findings of this study are the debt to equity ratio has a positive and significant effect on return on equity, but the price earnings ratio and the dividend payout ratio have a negative and insignificant effect on return on equity. The next finding is that the price earning ratio and return on equity have a positive and significant effect on price to book value, while the debt to equity ratio and dividend payout ratio have a negative and insignificant effect on price to book value. Furthermore, profitability is able to mediate the relationship between financial management decisions and firm value.*

**Keywords : debt to equity ratio, deviden payout ratio, price earning ratio, price to book value, return on equity**

#### **PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan menggambarkan keadaan suatu perusahaan, pasar akan menilai baiknya suatu perusahaan dan prospek perusahaan jika baik pula nilai perusahaan tersebut. “Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham” (Handoko 2010). Oleh sebab itu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Untuk meningkatkan nilai perusahaan tergantung dari keputusan-keputusan yang diambil oleh internal perusahaan dalam hal ini adalah manajer keuangan. Artinya kualitas dari keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan akan menentukan berhasil dan suksesnya perusahaan mencapai tujuan tersebut.

“Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham” (Fama 1978). Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan karena menyangkut keputusan investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. “Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi” (Hidayat 2010). Keputusan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dengan tingkat resiko tertentu, dari aktivitas ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Untuk keberlangsungan hidup perusahaan maka manajer keuangan perlu membuat keputusan pendanaan sebagai ukuran dari kinerja keuangan. Keputusan pendanaan terkait bagaimana perusahaan menentukan sumber dana atau perimbangan pendanaan yang optimal dari dalam atau mengambil dari luar perusahaan yang akan digunakan dalam operasional perusahaan sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan (Murtini 2008)

Keputusan manajer keuangan yang berikutnya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Teori *bird in the hand* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal (Brigham, E. F. 2011). Disamping sebagai *signal* peluang pertumbuhan perusahaan ke depannya, terkadang kebijakan dividen menjadi sumber konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemegang saham.

Berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya keputusan manajemen mempengaruhi nilai perusahaan (Yuliani 2013), (Maimunah 2014), (Saputri, A. Y., Sulastri, & Bakar 2016), (Andrew 2018), (Putri, N. K. 2018), menunjukkan hasil yang beragam. Keberagaman ini mungkin disebabkan ada variable lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar dari variable keputusan manajemen.

Kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilaksanakan manajemen di suatu perusahaan tergambar dari profitabilitas yang dihasilkan. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir 2013). Keuntungan atau laba menjadi ukuran dari kinerja keuangan perusahaan. Di mata investor semakin baik pertumbuhan profitabilitas maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable intervening. Profitabilitas digunakan sebagai variable intervening dikarenakan diduga bahwa nilai perusahaan tidak hanya sebagai ekspos langsung dari keputusan manajemen keuangan, akan tetapi ada faktor-faktor lain yang juga memberikan kontribusi atas nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI

### *Signalling Theory*

Ketersediaan informasi menjadi kunci utama dari *signaling theory*, karena informasi yang menyajikan keterangan, gambaran atau catatan suatu perusahaan di masa lalu, saat ini ataupun di masa depan diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Disamping itu sinyal-sinyal tersebut mencerminkan usaha apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan dari pemegang saham. Isyarat atau *signal* merupakan respon dari perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham, E. F. 2011)

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

### ***Bird in The Hand Theory***

Teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Litner (1962) isu yang diangkat dari teori ini terkait dengan kebijakan deviden. Investor menginginkan pembayaran deviden yang tinggi dari keuntungan yang diperoleh perusahaan saat ini karena risikonya cenderung lebih kecil dibandingkan jika mendapatkan *capital gain* yang tinggi dengan ketidakpastian di masa datang. Memberikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham menjadi semakin tinggi dan pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Brigham, E. F. 2011). Nilai perusahaan senantiasa dikaitkan dengan harga saham, masyarakat beranggapan bahwa harga saham yang tinggi akan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi juga. Pemegang saham menilai bahwa meningkatnya nilai perusahaan melambangkan prestasi yang sesuai dengan pretensi para pemiliknya, meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkat pula kesejahteraan mereka. Persepsi investor terhadap nilai perusahaan menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki dan berbagai kebijakan yang diambil manajemen.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi berjalan terus menerus atau berkesinambungan sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Keputusan investasi dianggap merupakan keputusan terpenting bagi perusahaan. "Keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan" (Hartono 2009). Keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. "Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar" (Hidayat 2010).

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk membiayai operasional perusahaan. baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan. "Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan" (Kodrat, DS . 2009) Semakin besar sumber dana yang berasal dari perusahaan maka semakin kecil ketergantungan perusahaan pada pihak luar. Akan tetapi jika skala bisnis perusahaan semakin luas kadang kala sumber dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan mau tidak mau harus mencari sumber dana dari luar.

### **Kebijakan Dividen**

Dari kegiatan menanamkan dana (investasi) perusahaan tentunya mengharapkan laba, laba yang diperoleh diputuskan untuk dibagikan kepada pemegang saham berupa deviden atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk reinvestasi perusahaan. "Kebijakan dividen adalah menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham" (Husnan 2015). Manajer akan sangat berhati-hati dalam menentukan kebijakan deviden ini karena pembayaran deviden kepada pemegang saham akan meningkatkan

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

kebutuhan pendanaan dan tingkat pertumbuhan akan berkurang. Tetapi jika perusahaan tidak membagikan deviden maka sinyal negative pada prospek perusahaan akan muncul.

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Akan sangat penting bagi investor maupun kreditor untuk mengetahui profitabilitas perusahaan, karena merupakan salah satu indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa depan. Investor menanamkan modalnya pada perusahaan untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan menghasilkan laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor sehingga berdampak positif bagi nilai perusahaan. “Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat” (Husnan 2015).

### METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif yang merupakan salah satu elemen dari penelitian kuantitatif. “Penelitian asosiatif memiliki tujuan untuk melihat keterkaitan antara dua variabel atau lebih guna mengetahui hubungan atau pengaruh antar variabel lainnya” (Sugiyono 2013). Untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian kuantitatif menggunakan sampel sebagai representasi dari populasi. Sedangkan metode penarikan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi dari penelitian ini adalah 14 Perusahaan Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berdasarkan teknik penarikan sampel di atas terpilih 8 Perusahaan Asuransi, dengan data pengamatan sebanyak 32 data. Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi.

Variabel penelitian dan pengukuran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *price to book value (PBV)* merupakan suatu pengukuran seberapa besar pasar menghargai harga buku saham suatu perusahaan. *Price to book value (Y)* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut : (Husnan 2015)

$$PBV = \frac{\text{Reguler Closing Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

2. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *price earning ratio (PER)* yaitu nilai harga per lembar saham. *Price earning ratio (X<sub>1</sub>)* dapat diukur dengan rumus: (Sihombing 2008).

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}}$$

3. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*, rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. *Debt to equity ratio (X<sub>2</sub>)* diukur dengan rumus: (Kasmir 2013)

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi),

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

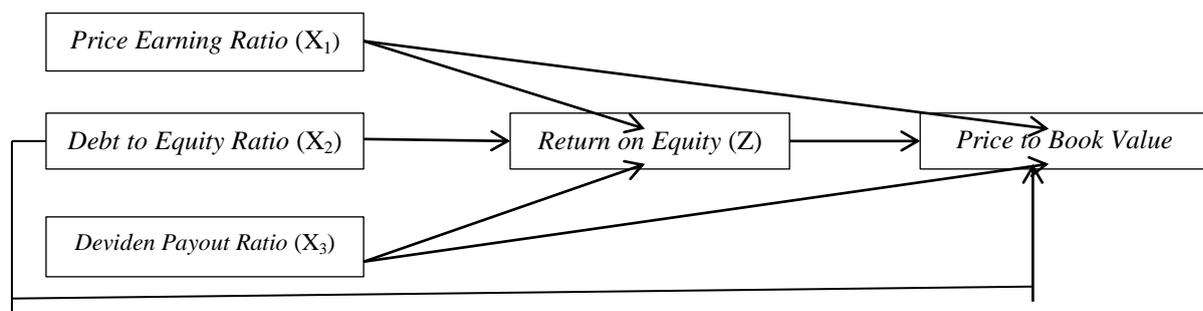
4. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividen payout ratio* ( $X_3$ ) diukur dengan rumus: (Kasmir 2013)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

5. Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan variable intervening atau variable antara yang merupakan ukuran dari kinerja perusahaan. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham (Fajarini, I & Firmansyah 2012). Proksi dari profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on equity* (Z) diukur dengan rumus : (Kasmir 2013)

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}}$$

Teknik analisis data menggunakan regresi linear dan analisis jalur (*path analysis*) guna menguji persamaan structural. “Dalam analisis jalur terdapat suatu variabel yang berperan ganda yaitu sebagai variabel independen pada suatu hubungan, namun menjadi variabel dependen pada hubungan lain mengingat adanya hubungan kausalitas yang berjenjang” (Ghozali 2011). Berikut ini gambar diagram jalur penelitian.



Gambar 1 Diagram Jalur Penelitian

Berdasarkan gambar 1 diagram jalur penelitian maka dihasilkan 2 model persamaan regresi yaitu:

**Persamaan 1:**  $Z = X_1 + X_2 + X_3 + \varepsilon_1$  (Z dipengaruhi oleh X dan  $\varepsilon_1$ ,  $\varepsilon_1$  merupakan variabel lain yang tidak termasuk di dalam model regresi).

**Persamaan 2:**  $Y = X_1 + X_2 + X_3 + Z + \varepsilon_2$  (Y dipengaruhi oleh X, Z dan  $\varepsilon_2$ ,  $\varepsilon_2$  merupakan variabel lain yang tidak termasuk di dalam model regresi).

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Penelitian

##### 1. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini sudah memenuhi uji asumsi klasik yang ditunjukkan nilai-nilai dari pengujian sebagai berikut:

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji *one-sample kolmogorov-smirnov*, berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai Asymp Sig  $0.535 > 0.005$  Hal ini berarti bahwa data terdistribusi secara normal sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.85912851
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.142
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		.806
Asymp. Sig. (2-tailed)		.535

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah, 2021

##### b. Uji Multikolenaritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PER	.840	1.190
DER	.828	1.207
DPR	.772	1.295

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai tolerance  $> 0.10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Hal ini berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

# JURNAL AKMAMI

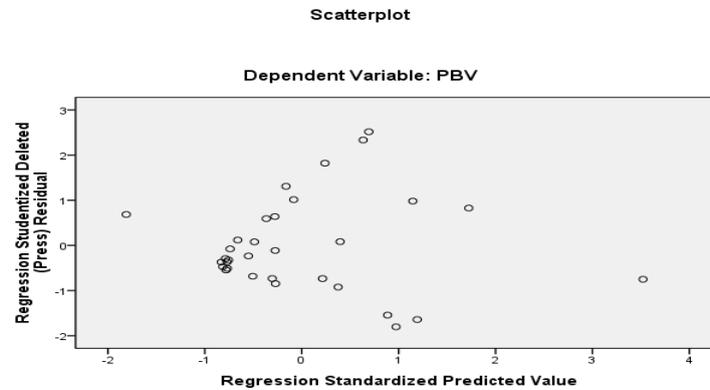
## AKUNTANSI, MANAJEMEN, EKONOMI

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

### c. Uji Heterokedasitas



**Gambar 2. Uji Heterokedastisitas**

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas pada gambar 2 menunjukkan bahwa titik – titik menyebar secara acak baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi

### d. Uji Autokorelasi

**Tabel 3 Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	2.066

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai D-W 2.066 Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi sehingga data penelitian layak untuk diuji dengan model regresi.

## 2. Analisis Regresi

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi Keputusan Manajemen Keuangan Terhadap Profitabilitas**

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.059	.028		2.134	.042
	PER	.120	.138	.153	.873	.390
	DER	2.645	.946	.493	2.796	.009
	DPR	.033	.080	.074	.405	.688

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan nilai-nilai hasil perhitungan pada table 4 sebagai berikut:

- Price earning ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return on equity*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,873 > 0,05$
- Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return on equity*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,009 < 0,05$
- Deviden payout ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return on equity*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,688 > 0,05$

**Tabel 5. Hasil Uji Keputusan Manajemen Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.110	.362		.304	.763
	PER	6.730	1.687	.553	3.991	.000
	DER	-17.337	12.908	-.209	-1.343	.190
	DPR	-.330	.972	-.049	-.339	.737
	ROE	7.883	2.280	.510	3.457	.002

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan nilai-nilai hasil perhitungan pada table 5 sebagai berikut:

- Price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,000 < 0,05$
- Debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,190 > 0,05$
- Deviden payout ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,737 > 0,05$
- Return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan  $0,002 < 0,05$

### 3. Analisis Jalur

**Tabel 6. Nilai-nilai untuk Pengujian Analisis Jalur**

Variabel	PER			DER			DPR			ROE		
	PL	TL	PT	PL	TL	PT	PL	TL	PT	PL	TL	PT
ROE	0.153	-	-	0.493	-	-	0.074	-	-	-	-	-
PBV	0.533	0.078	0.631	-0.209	0.251	0.042	-0.049	0.038	-0.011	0.510	-	-

Keterangan : PL = Pengaruh langsung, TL = Pengaruh tidak langsung, PT = Pengaruh total

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

Berdasarkan nilai-nilai perhitungan pada table 6 sebagai berikut:

- a. Pengaruh langsung *price earning ratio* ke *price to book value* yakni sebesar 0,533. Pengaruh tidak langsung *price earning ratio* ke *price to book value* melalui *return on equity* yakni:  $0,153 \times 0,510 = 0,078$ . Sehingga pengaruh total *price earning ratio* ke *price to book value* yakni sebesar 0,631. Dengan demikian *return on equity* merupakan variable intervening/ memediasi hubungan *price earning ratio* dengan *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $0,631 > 0,533$ .
- b. Pengaruh langsung *debt to equity ratio* ke *price to book value* yakni sebesar - 0,209. Pengaruh tidak langsung *debt to equity ratio* ke *price to book value* melalui *return on equity* yakni:  $0,493 \times 0,510 = 0,251$ . Sehingga pengaruh total *debt to equity ratio* ke *price to book value* yakni sebesar 0,042. Dengan demikian *return on equity* merupakan variable intervening/ memediasi hubungan *debt to equity ratio* dengan *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai  $0,042 > - 0,209$ .
- c. Pengaruh langsung *dividen payout ratio* ke *price to book value* yakni sebesar - 0,049. Pengaruh tidak langsung *dividen payout ratio* ke *price to book value* melalui *return on equity* yakni:  $0,074 \times 0,510 = 0,038$ . Sehingga pengaruh total *dividen payout ratio* ke *price to book value* yakni sebesar -0,011. Dengan demikian *return on equity* merupakan variable intervening/ memediasi hubungan *dividen payout ratio* dengan *price to book value*. Hal ini dapat dilihat dari nilai - 0,011 > -0,049.
- d. Pengaruh langsung *return on equity* ke *price to book value* yakni sebesar 0,510

### Diskusi

- a. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hanya variable *debt to equity ratio* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* Hal ini berarti bahwa besar kecilnya *debt to equity ratio* dapat mempengaruhi *return on equity*. Dengan kata lain, jika proporsi *debt to equity ratio* tinggi maka *return on equity* perusahaan akan kecil. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return on equity*. (Widasari 2016), (Istan 2018). Tetapi penelitian berbeda menunjukkan hasil yang tidak signifikan (Yandra 2019). Sedangkan pengaruh *price earning ratio* dan *dividen payout ratio* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan terhadap *return on equity*. Hal ini berarti besar kecilnya *price earning ratio* dan *dividen payout ratio* tidak terlalu mempengaruhi *return on equity*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyimpulkan kedua variable tersebut berpengaruh (Fauzi 2015)

- b. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan variable *price earning ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*. *Price earning*

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi),

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami>-----

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

*ratio* merupakan yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba, makin besar rasio makin besar pula kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Hal ini menandakan prospek perusahaan baik dan sebaliknya. Penelitian terdahulu membuktikan tidak ada pengaruh signifikan antara *price earning ratio* dengan *price to book value* (Sari 2019).

Hasil pengujian *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan, secara empiris jika *return on equity* meningkat maka *price to book value* juga akan meningkat. Artinya perusahaan mampu memaksimalkan modal sendiri untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, investor beranggapan jika perusahaan mampu meningkatkan nilai *price to book value* maka berarti pengembalian investasinya juga tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menyimpulkan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Wahyuni 2013), (Munawaroh 2014) Namun hasil yang berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan (Languju 2016)

Hasil pengujian variable *debt to equity ratio* menunjukkan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan *debt to equity ratio* menjadi pertimbangan utama dalam berinvestasi karena investor lebih berorientasi pada *capital gain*. dan profitabilitas suatu perusahaan untuk meraup keuntungan. Penelitian ini yang sama menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak signifikan terhadap *price to book value* (Christiana, Irma & Pratami 2017), (Permatasari 2018), sedangkan penelitian lain menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan (Firdaus 2019).

Hasil pengujian menunjukkan *dividen payout ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *price to book value*. Hal ini berarti tinggi rendahnya *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham tidak terkait tinggi rendahnya nilai *price to book value*. Dengan kata lain investor tidak terlalu mengharapkan pembagian *dividen* yang tinggi sehingga sebagian besar laba yang diperoleh akan ditahan sebagai modal untuk melakukan investasi yang lain. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang menyimpulkan kebijakan *dividen* berpengaruh negative dan tidak signifikan (Anita, Aprilia; Yulianto 2016), dan bertolak belakang dengan penelitian yang menyimpulkan *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ganar 2018)

### c. Analisis Jalur

Hasil pengujian *return on equity* sebagai variable intervening menunjukkan bahwa *return on equity* dapat memediasi antara *price earning ratio*, *debt to equity ratio* dan *dividen payout ratio* terhadap *price to book value*, hal ini dapat terlihat dari hasil perhitungan pengaruh total dari setiap variable yang diteliti menunjukkan angka yang lebih besar dari pengaruh langsung. Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian (Hamidy 2015). Temuan ini memberikan arti bahwa peningkatan dari harga saham, hutang dan *dividen* perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Karena investor berkeyakinan manajemen perusahaan mampu mengelolah dana mereka dengan efektif dan efisien sehingga akan mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi sesuai dengan ekspektasi dan pada akhirnya akan menjamin kesejahteraan investor.

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan disimpulkan hal-hal sebagai berikut: *pertama*, *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on equity* akan tetapi *price earning ratio* dan *dividen payout ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return on equity*. *Kedua*, *price earning ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value*, sedangkan *debt to equity ratio* dan *dividen payout ratio* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *price to book value*. *Ketiga*, profitabilitas mampu memediasi hubungan antara keputusan manajemen keuangan dengan nilai perusahaan.

Untuk penelitian berikutnya sekiranya dapat menambahkan variable-variabel lain yang lebih relevan dengan harga saham dan diharapkan akan terdapat teori-teori yang kuat. Selanjutnya perlu ditambah sampel penelitian dan periode penelitian yang lebih lama, serta menggunakan model penelitian yang lain.

### REFERENSI

- Andrew, Nelwan; Joy Elly Tulung. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 6(4): 2878 – 2887. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/21196/20905>.
- Anita, Aprilia; Yulianto, Arief. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Management Analysis Journal* 5(1).
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11th ed. Jakarta: Sale.
- Christiana, Irma & Pratami, Linzzy. 2017. "Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan." *Jurnal Studi Akuntansi & Keuangan* 1: 11–20. <http://ejurnal.id/index.php/jsak/article/view/97>.
- Fajarini, I & Firmansyah, R. 2012. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan LQ 45)." *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4(1): 1–12.
- Fama, E. F. 1978. "The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of Its Security Holders." *American Economic Review* 68.
- Fauzi, Nur Muhammad. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)." *Jurnal Administrasi dan Bisnis* 24(1): 1–10. [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/956/1138](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/956/1138).
- Firdaus, Iwan. 2019. "Pengaruh DER, PER Dan ROA Terhadap PBV Pada Industri Perbankan." *Jurnal Ekonomi* XXIV(2): 242–55.
- Ganar, Yulian Bayu. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017." *Jurnal Sekuritas* 2(1): 32–44.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IMB SPSS 19*,. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hamidy, Rahman R; dkk. 2015. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi Bisnis Universitas Udayana* 4(10): 665–82.
- Handoko. 2010. *Effect on Value of Financial Performance Company with Corporate Social Responsibility Disclosures and as a Good Corporate Governance Moderating Variabel*. Jakarta. <https://www.scribd.com/document/56573745/Csr>.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 6th ed. Yogyakarta: BPFE Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Hidayat, Riskin. 2010. "Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada

Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi,)

url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami----->

Vol. 2 No. 2 hal. 92 - 203

- Bursa Efek Indonesia,," *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Husnan, S. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. BPFE Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Istan, Muhammad. 2018. "Pengaruh DAR Dan DER Terhadap ROE Dengan Sokongan Politik Sebagai Variable Intervening." *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis* 23(3): 203–19.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. 1st ed. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kodrat, DS ., C.Herdinata. 2009. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ghalia Ilmu.
- Languju, Octavia; dkk. 2016. "Pengaruh Retun on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Propert And Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(2).
- Maimunah, Siti; Suhaila H. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi* 6(2).  
<https://journal.unpak.ac.id/index.php/jimfe/article/view/467/382>.
- Munawaroh. 2014. "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(4).
- Murtini, Umi. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4(1): 32–47. <http://e-journalfb.ukdw.ac.id/index.php/jrak/article/view/141>.
- Permatasari, Diana; Azizah DF. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 61(4).
- Putri, N. K., Isnurhadi & Yuliani. 2018. "Pengaruh Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Media Trend* 13(2): 199–218.
- Saputri, A. Y., Sulastri, & Bakar, S. W. 2016. "Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Terapan* (2): 113–28.
- Sari, Maya; Jufrizen. 2019. "Pengaruh Price Earning Ratio Dan Return on Assets Terhadap Price to Book Value." *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 10(2): 196–203.
- Sihombing, G. 2008. *Kaya Dan Pinter Jadi Trader & Investor Saham*. Yogyakarta: Indonesia Cerda.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Wahyuni, T. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1).
- Widasari, Ela; Tuti Sulastri. 2016. "Pengaruh DAR Dan DER Terhadap ROE Pada Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Studi Akuntansi dan Bisnis* 4(1).
- Yandra, Asyifa; Hendratno. 2019. "Analisis Pengaruh DER, CR, TATO Dan Size Terhadap ROE." *Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi (JAsa)* 3(1): 95–107.
- Yuliani. 2013. "Implikasi Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property Di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko Dan Rasio Likuiditas Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya* 11(3): 211–32.