

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET, KEPUTUSAN INVESTASI DAN INFLASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUBSEKTOR PRIMER PERIODE 2019-2023
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Mahirah Luthfiyah¹, Yamasitha², Muhammad Pondrinal²

Universitas Putra Indonesia “YPTK” Padang^{1,2,3}

mahirahufi@gmail.com, yamasithasio@gmail.com, m.pondrinal@gmail.com

Received: 10-02-2025

Revised: 22-02-2025

Approved: 02-03-2025

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh pertumbuhan aset, keputusan investasi dan inflasi terhadap nilai perusahaan subsektor periode 2019-2023 dengan kebijakan dividen dengan variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor primer Consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 yaitu sebanyak 129 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dan mendapatkan sampel sebanyak 26 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dan analisis jalur di SPSS 26. Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan disimpulkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pada subsektor primer periode 2019-2023. Pada analisis jalur ditemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023.

Kata Kunci : Pertumbuhan Aset, Keputusan Investasi, Inflasi, Nilai Perusahaan Dan Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Persaingan ketat sedang terjadi diberbagai sektor industri di dunia. Persaingan yang terjadi antar berbagai perusahaan dalam suatu industri yang sama juga terjadi di Indonesia, terutama perusahaan pada sektor industri primer. Karena pada kegiatan sehari hari, manusia tidak dapat terhindar dari sektor ini. Salah satu cara perusahaan untuk tetap bertahan dalam persaingan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan biasanya mempunyai tujuan jangka pendek yaitu untuk memperoleh laba secara maksimal dengan sumber daya yang tersedia dan tujuan jangka panjang yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu bentuk organisasi yang memiliki tujuan untuk mendapatkan laba. Untuk mencapai laba yang diharapkan tentu ada persaingan antara Perusahaan satu dengan yang lainnya. Karena semakin banyak persaingan, maka setiap Perusahaan harus mampu menjalankan kinerja perusahaan dengan baik supaya dapat mencapai laba yang diharapkan perusahaan tersebut (Rahayu, 2021).

Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan subsektor primer (*consumer non-cyclicals*) sebagai objek penelitian. Perusahaan *consumer non-cyclicals* atau barang konsumen primer merupakan salah satu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan *consumer non cyclicals* atau barang konsumen primer merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan produksi ataupun distribusi barang dan jasa yang bersifat anti-siklis atau barang primer, dimana permintaan barang dan

jasa tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi (Dwicahyani et al., 2022). Perusahaan pada sektor ini juga mempunyai kedekatan yang sangat erat terhadap masyarakat karena sebagian besar produknya hamper selalu digunakan.

Nilai sebuah perusahaan merupakan refleksi dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, yang terbentuk dari proses kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut sejak pendiriannya hingga saat ini. Nilai perusahaan sering kali diwakili oleh *Price Book Value* (PBV). Tingginya *Price Book Value* menandakan keyakinan pasar terhadap prospek masa depan perusahaan karena menjanjikan potensi keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. PBV mampu menjadi peranan dalam pengukuran apakah di pasaran suatu perusahaan memiliki harga yang besar atau tidak. Selain itu, gambaran terkait harga perlembar sahamnya juga ada di PBV serta memiliki keterkaitan pada harga di pasaran. Patokan nilai PBV bisa menjadi tolak ukur perusahaan jika ingin melihat nilai perusahaannya tinggi atau rendah, karena jika PBV tinggi maka akan linier dengan nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang berhasil mendapatkan nilai lebih dari satu untuk rasio PBV nya maka nilai pasar sahamnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan nilai bukunya (Lestari, 2020). Fenomena yang terjadi pada beberapa perusahaan subsektor primer ini disebabkan oleh beberapa faktor, seperti dampak dari pandemi Covid-19. Covid-19 banyak memberi dampak pada kelabilan dalam keuangan seluruh perusahaan yang otomatis akan membuat nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi. Salah satu perusahaan yang mengalami dampak Covid-19 adalah salah satu produsen minyak sawit di Indonesia PT Astra Agro Lestari Tbk., yang mengalami fluktuasi kinerja finansial yang dapat mengindikasikan perlunya evaluasi finansial. Tak hanya perang Ukraina dengan Rusia, pada akhir tahun 2023 Israel menyerang Palestina dengan konflik perebutan wilayah dan okupasi wilayah palestina dengan upaya gerakan zionisme yang mereka gencarkan. Dampak dari perang tersebut menyeret beberapa produk yang pro terhadap akan penyerangan Israel terhadap Palestina. Menurut kominfo salah satu perusahaan yang sangat ramai diperbincangkan pada akhir tahun 2023 adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) usai diterpa produk usahanya terafiliasi dengan israel. Unilever mengalami penurunan laba bersih sebesar Rp. 2,8 triliun di semester pertama 2023, turun 19,6% secara tahunan atau year or year (yoy) dari Rp. 3,42 triliun. Penurunan laba bersih sejalan dengan turunnya pendapatan (www.idx.co.id). Selain terkenanya isu hoax boikot, sebagian besar penyebab penurunan pendapatan UNVR adalah penurunan harga jual serta penurunan volume penjualan ke *e-commerce*. Faktor lainnya juga disebabkan penyesuaian harga akibat inflasi dan kenaikan harga bahan baku sejak tahun lalu. UNVR telah menaikkan harga jualnya sekitar 14% hingga 15% sejak inflasi naik. Oleh karena itu, UNVR bisa kembali bersaing dengan kompetitor dan tidak kehilangan pangsa pasar (www.idx.co.id).

Tabel 1.

Nilai Perusahaan Subsektor Primer Tahun 2019-2023

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Astra Agro Lestari Tbk.	1,478	1,232	0,863	0,694	0,599
2	Unilever Indonesia Tbk.	60,671	11,358	36,284	8,971	7,965
3	BISI International Tbk.	1,359	1,256	1,094	1,573	1,392
4	Tunas Baru Lampung Tbk.	0,991	0,848	0,654	0,543	0,452
5	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0,694	0,316	0,264	0,144	0,147

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
6	Budi Starch & Sweetener Tbk.	0,360	0,336	0,580	0,703	0,785
7	Delta Jakarta Tbk.	4,486	2,874	2,964	3,064	3,024
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	4,980	4,582	3,879	3,519	3,048
9	Sekar Laut Tbk.	2,923	2,656	3,085	2,280	0,238
10	Mayora Indah Tbk.	4,629	5,375	4,015	4,355	3,643

Berdasarkan tabel nilai perusahaan diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan (PBV) mengalami fluktuasi yang disebabkan beberapa faktor. Salah satunya adalah pertumbuhan ekonomi Indonesia, yang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Perekonomian Indonesia tahun 2023 dapat diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku mencapai Rp. 20.892,4 triliun dan PDB per kapita mencapai Rp. 75,0 juta atau US\$4.919,7. Pencapaian pertumbuhan Indonesia tahun 2023 menunjukkan penurunan dimana pada tahun 2022 mengalami pertumbuhan sebesar 5,31%, dan ditahun 2023 menunjukkan angka 5,05%. Namun disisi produksi pertumbuhan tertinggi terjadi pada lapangan usaha transportasi dan pergudangan sebesar 13,96%. Sementara dari sisi pengeluaran pertumbuhan tertinggi dicapai oleh Pengeluaran Konsumsi Lembaga Nonprofit yang Melayani Rumah Tangga (PK-LNPRT) sebesar 9,83% (Badan Pusat Statistik).

Berdasarkan badan pusat statistik, pada tahun 2023, terdapat 118 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di sektor *consumer non-cyclicals*. Pada tahun 2021, tingkat pengembalian saham di sektor *consumer non-cyclicals* lebih tinggi dibandingkan dengan IHSG dan LQ-45. Namun ditahun 2020, pada sektor primer ini mengalami kinerja sebesar 19,17% pada kuartal I. Hal tersebut membuat nilai perusahaan menjadi faktor kunci dalam perkembangan dan prospek masa depan suatu perusahaan. Dengan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan (Valency & Prapanca, 2024). Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan aset, keputusan investasi, dan inflasi serta kebijakan deviden yang mana apabila ditelaah mampu memberikan kontribusi pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan aset telah menjadi salah satu elemen yang memengaruhi nilai perusahaan. Aset adalah sumber daya yang digunakan oleh bisnis untuk menjalankan operasinya. Hasil operasional perusahaan dapat bervariasi tergantung pada jumlah asetnya. Nilai perusahaan meningkat sebanding dengan jumlah aset. Pertumbuhan aset bisa diartikan dokumentasi masa lalu yang bisa juga menggambarkan keuntungan di masa mendatang. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Pertumbuhan aset merupakan faktor yang sangat diinginkan untuk kemajuan perusahaan, baik dari perspektif internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang signifikan menandakan kemajuan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan sebuah perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi yang menguntungkan, dan investor berharap tingkat pengembalian investasi mereka menunjukkan perkembangan yang positif. Dengan kata lain, jika pengelolaan yang baik dilakukan oleh perusahaan, nantinya akan berpengaruh pada aset yang dimiliki karena semakin menghasilkan keuntungan (Aditomo & Meidiyustiani, 2023).

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Valency & Prapanca, 2024) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dengan hasil berbeda dinyatakan penelitian yang dilakukan oleh (Ketut et al., 2023) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan. Keputusan mengalokasikan modal pada proposal investasi perlu dinilai dengan mempertimbangkan risiko dan potensi hasil yang diharapkan. Keputusan investasi merupakan keputusan atas aset yang dikelola oleh perusahaan. Tak perlu dikatakan bahwa investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada jumlah risiko yang mereka tanggung, tetapi tidak selalu demikian. Jumlah pengembalian yang diperoleh meningkat seiring dengan tingkat risiko yang ditanggung. Keputusan investasi dapat memengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yang mencakup perbandingan antara aset lancar dan aset tetap (Valency & Prapanca, 2024).

Teori tersebut didukung oleh penelitian (Ketut et al., 2023) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain malah menyatakan sebaliknya yang dijelaskan oleh (Valency & Prapanca, 2024) bahwa keputusan investasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian (Maulid Rahmawati et al., 2024), yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Perkembangan perekonomian dalam suatu negara dipengaruhi oleh tingkat inflasi. Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali apabila kenaikan itu meluas pada barang lainnya. Inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Inflasi merupakan suatu fenomena ekonomi yang sangat menarik untuk dibahas yang berkaitan dengan dampaknya yang luas terhadap agregat makro ekonomi (Afiah et al., 2024). Pergerakan tahunan inflasi pada periode tahun 2019 hingga 2023 mengalami kenaikan dan penurunan yang disebabkan oleh beberapa faktor. Seperti yang pernah dijelaskan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) bahwa pada tahun 2019 inflasi berada di angka 2,72% karena adanya kenaikan harga yang ditunjukkan oleh naiknya sebagian besar indeks kelompok pengeluaran salah satunya kelompok bahan makanan sebesar 0,78%. Pada tahun 2020 inflasi mengalami penurunan disebabkan oleh permintaan domestik yang menurun akibat dampak pandemi Covid-19, yang berada di angka 1,68%. Pada tahun 2021 mengalami kenaikan inflasi dari tahun sebelumnya, berada pada angka 1,87%, hal tersebut masih disebabkan oleh dampak Covid-19. Namun pada tahun 2022, inflasi mengalami kenaikan yang lumayan tinggi menjadi 5,51% disebabkan oleh adanya tekanan harga global, kebijakan penyesuaian BBM, gangguan *supply* pangan dan kenaikan permintaan masyarakat dikarenakan keadaan mulai membaik dari Covid-19. Dan pada tahun 2023 inflasi turun ke angka 2,61%, merupakan angka terendah dalam 20 tahun terakhir diluar masa pandemi.



Gambar 1. Tingkat Inflasi Indonesia 2019-2023
Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS)

Inflasi yang terjaga merupakan hasil dari konsistensi kebijakan moneter serta eratnya sinergi pengendalian inflasi antara Bank Indonesia dan Pemerintah dalam Tim Pengendalian Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID) melalui penguatan Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) di berbagai daerah. Berdasarkan penelitian (Christianti & Surahman, 2024) menyatakan bahwa inflasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Begitupun dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pujiati & Hadiani, 2020) inflasi memiliki dampak negatif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan. Namun hasil penelitian yang didapat oleh (Adella & Atwal, 2021) inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan selalu memiliki pengaruh jangka pendek atau jangka panjang terhadap harga pasar sahamnya. Hal ini dikarenakan dengan penerapan kebijakan dividen, perusahaan akan menemukan keseimbangan antara pendapatan saat ini dan pendapatan masa depan untuk pemegang saham (Eliza & Mayasari, 2024). Menurut Sudarmono, 2020 dalam penelitian (Rika Widianita, 2023) Nilai suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividennya, penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan berpotensi mempengaruhi harga sahamnya. Penentuan sejauh mana profit bersih dari badan usaha yang hendak diberi untuk para pemegang aset sebagai bentuk dari dividen merupakan kebijakan manajemen, dan kebijakan ini dapat berdampak pada harga saham serta nilai perusahaan secara keseluruhan. Kebijakan deviden adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Hal ini didukung oleh penelitian (Komang Risa Widi Utami, 2024) mengatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Winanda, 2024) kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Agency Theory

Teori agensi atau biasa dikenal dengan teori keagenan memiliki konsep dimana kontraktual antara principal dan agen saling berhubungan. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana principal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi principal dengan menggunakan kepentingan

dalam memaksimalkan laba perusahaan dan meminimalisir beban serta dapat menghindari pajak. Didalam teori keagenan dijelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu *principal* dan *agent*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada *agent* membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika *principal* dan *agent* memiliki tujuan yang sama maka *agent* akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh *principal* (Safirah, 2023). Agen ialah pihak yang bertindak sebagai pengambil keputusan internal untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Menurut Jensen dalam Sari & Setiawan *agency* muncul dari kecenderungan individu yang lebih egois dan fokus pada kepentinganlain, sehingga secara tidak langsung menimbulkan permasalahan bagi pihak-pihak yang terlibat (*agency theory*). Pihak-pihak yang terlibat antara lain, manajer dan pemegang saham (Faozi Ramndoni, 2022).

Teori Sinyal

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar (Annisa, 2024). Teori *signaling* juga menjelaskan tentang alasan mengapa pemerintah mendorong untuk menunjukkan *signal* kepada masyarakat. Karena adanya asimetri informasi antara pemerintah dengan masyarakat. Berdasarkan teori *signaling* pemerintah sebagai penerima amanah dari rakyat akan berusaha untuk memberikan signal yang baik agar masyarakat selalu mendukung kinerja pemerintah. Dalam mengurangi asimetri informasi antara pemda dan masyarakat dapat dilakukan dengan memberikan signal yang baik berupa laporan keuangan yang meyakinkan. *Signalling Theory* cocok digunakan dalam penelitian tentang nilai perusahaan karena nilai perusahaan sendiri merupakan pandangan investor tentang kinerja perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya yang apabila harga saham perusahaan tersebut tinggi maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Teori *signalling* berhubungan dengan nilai perusahaan apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya (Safirah, 2023).

Middle Range Theory

Manajemen

Manajemen Secara etimologi, manajemen berasal dari kata *to manage* yang berarti mengatur. Bila dilihat dari literatur-literatur yang ada, pengertian manajemen dilihat dari tiga pengertian: manajemen sebagai suatu proses, manajemen sebagai suatu proses, manajemen sebagai suatu kolektivitas manusia, manajemen sebagai ilmu (*science*) dan sebagai seni (*art*). Menurut Mary Parker Follet mendefenisikan manajemen sebagai seni dalam menyelesaikan pekerjaan melalui orang lain. Defenisi ini berarti bahwa manajer mengatur orang lain untuk mencapai tujuan organisasi dengan manajer mengatur orang lain untuk mencapai tujuan organisasi dengan melakukan berbagai tugas yang mungkin diperlukan. Dengan begitu defenisi manajemen sangat luas, sehingga tidak ada defenisi manajemen yang digunakan secara konsisten oleh semua orang. Manajemen merupakan sebuah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi lainnya untuk

mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan. (Nyoman Resmi & Suarda, 2022). Fungsi-fungsi manajemen adalah serangkaian kegiatan yang dijalankan dalam manajemen berdasarkan fungsinya masing-masing dan mengikuti satu tahapan-tahapan tertentu dalam pelaksanaannya. Fungsi-fungsi manajemen, menurut Nickels and McHugh, terdiri atas empat fungsi, yaitu sebagai berikut:

1. Perencanaan atau *planning*, yaitu proses yang menyangkut upaya yang dilakukan untuk mengantisipasi kecenderungan di masa yang akan datang dan penentuan strategi dan taktik yang tepat untuk mewujudkan target dan tujuan organisasi.
2. Pengorganisasian atau *organizing*, yaitu proses yang menyangkut bagaimana strategi dan taktik yang telah dirumuskan dalam sebuah struktur organisasi yang tepat dan tangguh, sistem dan lingkungan organisasi yang kondusif, dan bisa memastikan bahwa semua pihak dalam organisasi bisa bekerja secara efektif dan efisien guna pencapaian tujuan organisasi.
3. Pengimplementasian atau *directing*, yaitu proses implementasi program agar bisa dijalankan oleh seluruh pihak dalam organisasi serta proses memotivasi agar semua pihak tersebut dapat menjalankan tanggung jawabnya dengan penuh kesadaran dan produktivitas yang tinggi.
4. Pengendalian dan pengawasan atau *controlling*, yaitu proses yang dilakukan untuk memastikan seluruh rangkaian kegiatan yang telah direncanakan, diorganisasikan, dan diimplementasikan bisa berjalan sesuai target yang diharapkan sekalipun berbagai perubahan terjadi dalam lingkungan dunia bisnis yang dihadapi (Nyoman Resmi & Suarda, 2022).

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah pengaturan semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. (Sugiyanto, 2024). Manajemen keuangan menurut (Samsurijal, 2022) didalam penelitian (Regina, 2024) mengatakan bahwa Manajemen keruangan merupakan bagian dari konsep dasar akuntansi yang meliputi proses catat mencatat dalam bagian keuangan. Laporan keuangan juga disebut aktivitas dalam rangka menghasilkan sebuah hasil laba rugi suatu perusahaan serta tanggung jawab dalam bidang keuangan. Jadi kesimpulannya, manajemen keuangan adalah suatu kegiatan atau aktivitas yang berhubungan dengan bagaimana cara memperoleh pendanaan modal kerja, menggunakan atau mengalokasikan dana, serta mengelola asset yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan utama perusahaan. Fungsi keuangan merupakan kegiatan utama yang harus dilakukan oleh mereka yang bertanggung jawab dalam bidang tertentu. Fungsi manajemen keuangan menggunakan dana dan menempatkan dana. Menurut Suad Husnan, Fungsi utama Manajemen Keuangan ada 4, yaitu:

- a. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Dengan demikian, dalam perusahaan, kegiatan tersebut tidak terbatas pada “Bagian Keuangan”.
- b. Manajer keuangan perlu memperoleh dana dari pasar keuangan atau *financial market*. Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktivitas perusahaan, untuk mendanai kegiatan perusahaan.
- c. Dari kegiatan menanamkan dana (investasi), perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya. Dengan kata lain, diharapkan diperoleh “laba”. Laba yang diperoleh perlu diputuskan untuk

dikembalikan ke pemilik dana (pasar keuangan), atau diinvestasikan kembali ke perusahaan.

- d. Dengan demikian “Manajer Keuangan” perlu mengambil keputusan tentang penggunaan dana atau disebut sebagai keputusan investasi, memperoleh dana atau disebut keputusan pendanaan, dan pembagian laba disebut sebagai kebijakan deviden. (Suriyanti & Faradyaba Hamzah, 2019)

Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan, semua pihak yang terlibat dalam organisasi baik departemen keuangan, produksi, pemasaran maupun sumber daya manusia harus bekerja sama. Tanpa kerja sama yang baik tentu sulit untuk mencapai tujuan perusahaan seperti yang diharapkan. Sebagai ujung tombak untuk mencapai tujuan perusahaan, maka departemen keuanganlah yang paling berkepentingan terhadap pengelolaan keuangan perusahaan dan memiliki tugas tugas yang cukup berat. Menurut (Suriyanti & Faradyaba Hamzah, 2019) dalam praktiknya untuk mencapai tujuan tersebut, maka manajemen keuangan memiliki tujuan melalui dua pendekatan, yaitu:

- a. *Profit risk approach*, dalam hal ini manajer keuangan tidak hanya sekedar mengejar memaksimalkan profit, akan tetapi juga harus mempertimbangan resiko yang bakal dihadapi. Bukan tidak mungkin harapan profit yang besar tidak tercapai akibat risiko yang dihadapi juga besar. Di samping itu, manajer keuangan juga harus melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap seluruh aktivitas yang dijalankan. Kemudian seorang manajer keuangan dalam menjalankan aktivitasnya harus menggunakan prinsip kehati-hatian. Secara garis besar profit risk approach terdiri dari:
 - 1) Maksimalisasi profit
 - 2) Minimal risk
 - 3) Maintain control dan
 - 4) *Achieve flexibility (careful management of fund and activities)*
- b. *Liquidity and profitability*, merupakan kegiatan yang berhubungan dengan bagaimana seorang manajer keuangan mengelola likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Dalam hal likuiditas, manajer keuangan harus sanggup untuk menyediakan dana (uang kas) untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo secara tepat waktu.

Applied Theory

Pertumbuhan Aset

Pengertian aset menurut FASB (Financial Accounting Standard Board) adalah manfaat ekonomi di masa depan yang cukup pasti, diperoleh atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai akibat dari transaksi atau kejadian di masa lalu. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Riswandi & Yurniati Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi penggunaan sumber dana hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Saragih & Rusdi,

2024). Pertumbuhan aset (*Asset Growth*) juga dapat diartikan sebagai peningkatan besaran aset dari suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Semua pertumbuhan aset (*Asset Growth*) mempunyai umur terbatas dan pada akhir umurnya harus dibuang atau diganti. Umur ini dapat merupakan estimasi jumlah tahun yang didasarkan pada pemakaian dan keausan yang ditimbulkan oleh unsur-unsurnya atau dapat bersifat variabel tergantung pada jumlah penggunaan dan pemeliharannya. Pertumbuhan aset (*Asset Growth*) berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode (Haykal, 2024). Rasio pertumbuhan aset ini merupakan nilai pertumbuhan aset dari tahun ke tahun untuk mengetahui perubahan aset yang dikelola apabila dibandingkan dengan return yang didapatkan. Semakin meningkatnya aset yang dimiliki oleh perusahaan maka diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan.

Maka dari itu pertumbuhan aset merupakan persentase atau nilai perubahan yang diindikasikan dalam bentuk penurunan atau peningkatan total aktiva/total aset perusahaan yang terjadi dalam kurun waktu satu tahun atau satu periode. Namun biasanya sebagian besar dapat mengartikan pertumbuhan aset ditandai adanya peningkatan jumlah aktiva atau aset sebuah perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya. Perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan jumlah pertumbuhan asetnya agar dapat menumbuhkan kepercayaan terhadap investor. Terdapat 4 faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset pada suatu perusahaan diantaranya yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan leverage. total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan (Haykal, 2024).

$$\text{Pertumbuhan aset} = \frac{\text{Total aset tahun } t - \text{total aset tahun } t - 1}{\text{Total aset tahun } t - 1}$$

Keterangan:

Total aset tahun t : Total aset tahun sekarang

Total aset tahun t-1 : Total aset tahun sebelumnya

Keputusan Investasi

Investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan, dapat dilakukan pada aktiva Rill ataupun aktiva finansial. Menurut Tandelilin, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Aidil putra, 2024). Keputusan investasi adalah Keputusan yang menyangkut cara manajer mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan pada masa depan. Jenis dan besarnya investasi akan memengaruhi tingkat keuntungannya. Keuntungan yang diharapkan dari investasi tidak dapat diperkirakan secara pasti karenanya investasi akan menanggung risiko atau ketidakpastian (Dinda Febriana, 2024).

Menurut Sherine et al, keputusan investasi merupakan faktor penting yang mencerminkan Tindakan perusahaan dalam pengalokasian dana yang berkaitan dengan

investasi aset untuk mencapai tujuan jangka pendek maupun jangka panjang (Suhendar & Paramita, 2024). Keputusan investasi dapat menunjukkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dan keputusan investasi juga disertai dengan adanya berbagai risiko. Risiko yang dimaksud adalah return yang akan diperoleh tidak dapat diprediksi di waktu mendatang. Karena pada dasarnya tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan return tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapi, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar (Delina & Oktavianna, 2024).

Dapat disimpulkan bahwa, keputusan investasi merupakan sebuah tindakan atau keputusan yang dilakukan perusahaan untuk mengalokasikan atau menanamkan modal pada aset investasi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan (*return*) di masa depan atau keuntungan jangka panjang dalam jangka waktu tertentu, tanpa melupakan resiko resiko yang ada. Pricel Earning Ratio (PER) digunakan sebagai proksi dari keputusan investasi, mengacu pada temuan penelitian yang dilakukan oleh (Suhendar & Paramita, 2024), (Delina & Oktavianna, 2024), (Aidil putra, 2024) dan (Annisa, 2024). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus, hal ini dapat meningkatkan daya tarik investor dan membuat perusahaan semakin diminati investor (Suhendar & Paramita, 2024). Maka untuk menghitung PER peneliti menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Earning per share dapat dihitung dengan

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{EAIT}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Inflasi

Menurut Nurhayati dan Agustina Inflasi adalah suatu fenomena yang menyebabkan harga produk-produk naik. Kenaikan tingkat inflasi memiliki dampak terhadap secara luas. Kenaikan tersebut berdampak buruk pada kondisi pasar modal karena kenaikan inflasi akan meningkatkan biaya produksi perusahaan sehingga mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan yang mana pada akhirnya memberikan sinyal negatif kepada investor dipasar modal (Saputra et al., 2024). Menurut Bank Indonesia (2020) Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Menurut Tandelilin menjelaskan bahwa inflasi adalah sebuah situasi di mana harga-harga berbagai produk cenderung naik, sehingga nilai uang dalam hal pembelian menjadi menurun. Peningkatan nilai dari setiap komoditas tidak bisa dikategorikan sebagai inflasi melainkan adanya peningkatan harga yang menyebar ke komoditas lain yang mengakibatkan kenaikan harga (Wulaning Suci, 2024). Menurut Permana & Rahyuda mengatakan bahwa adanya peningkatan harga akan menyebabkan daya beli masyarakat menjadi rendah sebab masyarakat cenderung memilih menyimpan dananya karena bunga yang diberikan jauh lebih tinggi dari pada tingkat dividen dari investasi saham. Kondisi demikian akan memberikan dampak negatif bagi nilai suatu perusahaan, di mana dengan terjadinya inflasi daya beli para investor terhadap saham akan menurun. Menurunnya nilai saham tersebut mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga menurun (Syaifuddin, 2021).

Menurut Gumilang & Nadiansyah, inflasi bisa memberikan pengaruh baik maupun buruk terhadap perekonomian, tergantung pada tingkat dan durasi inflasi. Inflasi dapat menyebabkan kondisi ekonomi menjadi tidak stabil apabila terjadi dengan angka yang tinggi dan secara berkelanjutan, namun inflasi moderat dapat mendorong perkembangan ekonomi (Wulaning Suci, 2024). Faktor – faktor yang menyebabkan inflasi menurut Ginting, inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi supply (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*) dan dari ekspektasi inflasi. Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara mitra dagang, peningkatan harga-harga komoditas yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadi *negative supply shocks* sebagai akibat dari bencana alam dan terganggunya distribusi (Rangkuty et al., 2022).

Bank Indonesia menjelaskan bahwa faktor penyebab terjadinya *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh produksi output riil yang melebihi output potensialnya atau permintaan total (*aggregate demand*) lebih besar dari pada kapasitas perekonomian. Sementara itu, faktor ekspektasi inflasi dipengaruhi oleh perilaku masyarakat dan pelaku ekonomi dalam menggunakan ekspektasi angka inflasi dalam keputusan kegiatan ekonominya. Ekspektasi inflasi tersebut apakah lebih cenderung bersifat adaptif atau *foward looking*. Hal ini tercermin dari perilaku pembentukan harga di tingkat produsen dan pedagang terutama pada saat menjelang hari-hari besar keagamaan (Rangkuty et al., 2022). Menurut Badan Pusat Statistik, pengukuran inflasi secara umum menggunakan indikator yang disebut dengan istilah *Costumer Price Index* (CPI) atau Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK ini menunjukkan pergerakan harga dari paket barang atau jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Di Indonesia, IHK diperoleh melalui survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Biasanya BPS memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota baik pasar tradisional maupun modern (Rangkuty et al., 2022). *Consumer Price Index* adalah indeks yang paling banyak digunakan dalam perhitungan inflasi. Indeks ini disusun dari harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Jumlah barang dan jasa yang digunakan dalam perhitungan angka indeks tersebut berbeda antarnegara dan antarwaktu, bergantung pada pola konsumsi masyarakat akan barang dan jasa tersebut (Rangkuty et al., 2022). Perhitungan Inflasi menurut (Pujiastuti, 2024) menggunakan rumus IHK sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK}_t - (\text{IHK}_t - 1))}{\text{IHK}_t - 1} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Menurut Susanti Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Ningrum, 2022). Namun defenisi nilai perusahaan menurut Mardiyati et al. merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik

tentang nilai perusahaannya (Annisa, 2024). Menurut Franita nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Tingginya harga saham akan meningkatkan juga nilai perusahaannya dan kemakmuran investor akan semakin tinggi. Rendahnya harga saham juga berpengaruh pada nilai perusahaan yang rendah juga yang berakibat pada anggapan investor terhadap perusahaan yang kurang baik. Hal ini dikarenakan harga saham merupakan gambaran dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya yang dapat dipengaruhi oleh peluang investasi. adanya peluang investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat meningkatkan harga saham (Aditomo & Meidiyustiani, 2023).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Perusahaan pada dasarnya didirikan guna menciptakan nilai tambah, terutama dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang menerapkan prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilikinya. Nilai perusahaan sering diproksikan dengan Price To Book Value (PBV) yaitu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui Price To Book Value, investor dapat memprediksi saham-saham yang overvalued atau undervalued. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. (Annisa, 2024). Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Ningrum, 2022). Untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kebijakan Deviden

Deviden menurut Sutrisno, merupakan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkannya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen perusahaan, yang menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan dan jumlah akumulasi laba yang menguntungkan perusahaan untuk kepentingan perusahaan (Hormati et al., 2023). Perusahaan atau bank yang memiliki rasio pembayaran deviden (*dividen payout ratio*) tidak stabil atau selalu menurun dari tahun ke tahun, memberikan sinyal negatif kepada investor. Hal ini dapat berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan sinyal yang menandakan prospek perusahaan/bank di masa mendatang. Investor beranggapan bahwa besarnya dividen yang dibagikan memperlihatkan prospek perusahaan yang baik. Namun jika laba yang didapatkan perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen atau jumlah dividen yang dibagikan tinggi akan membulat perusahaan kekurangan dana untuk perputaran modal pada tahun berikutnya dan untuk mendanai operasional perusahaannya yang

akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (Suhendar & Paramita, 2024). Kebijakan dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, dan pembagian dividen. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai dividen akan memperbesar dana internal perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan yang konsisten membayar dividen dapat diibaratkan sebagai perusahaan yang mengelola keuangannya dengan baik. Hal ini dilakukan untuk memberikan sinyal kepada pasar modal tentang prospek masa depan perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut Diana menggambarkan proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. DPR memberikan gambaran mengenai keseimbangan antara mendistribusikan laba kepada pemegang saham dan menahan laba untuk diinvestasikan kembali, membayar utang, atau memperkuat cadangan kas (Winanda, 2024).

Perhitungan DPR menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berdasarkan informasi statistika. Pendekatan penelitian yang menjawab permasalahan penelitian memerlukan pengukuran yang cermat terhadap variabel-variabel dari objek yang diteliti untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terlepas dari konteks waktu, tempat dan situasi. Menurut Prof. Dr. (Sugiyono, 2020) kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan bahwa pendekatan kuantitatif merupakan suatu pendekatan di dalam penelitian untuk menguji hipotesis dengan menggunakan uji statistik yang akurat. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang disebutkan, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengukur pengaruh pertumbuhan aset, keputusan investasi, dan inflasi terhadap perusahaan subsektor primer periode 2019-2023 dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, dengan data penelitian kuantitatif diperoleh dari www.idx.co.id. petunjuk yang lengkap tentang apa yang harus diamati peneliti dan bagaimana mengukur variabel atau konsep yang kemudian ditarik kesimpulannya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2.

Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.89940862

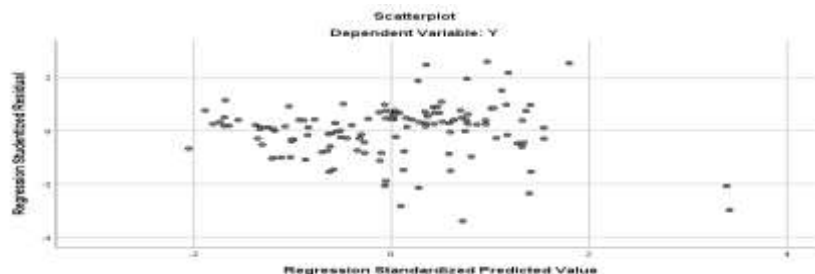
Most Extreme Differences	Absolute	.110	
	Positive	.095	
	Negative	-.110	
Test Statistic		.110	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.079 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.072
		Upper Bound	.086

Pada Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov terlihat pada tabel 4.2 bahwa nilai signifikansi uji tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,79 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ada data yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.965	1.036
	X2	.937	1.067
	X3	.974	1.026
	Z	.945	1.058

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa masing masing independen variabel yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefesien korelasi dibawah < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing – masing independen variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinieritas.



Gambar 2.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar diatas terlihat bahwa sebaran sampel di gambar scatterplot telah menyebar kearah posisi negatif maupun positif. Hal ini dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel dependen yang akan dibentuk kedalam model regresi data panel telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.
Uji Autokorelasi Dengan Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.611 ^a	.373	.353	.91369	.865

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson adalah sebesar 0,865. Perhatikan bahwa karena nilai statistik Durbin-Watson terletak diantara 1 dan 3, yaitu $-2 < 0,865$ maka asumsi non-autokorelasi terpenuhi. Dengan kata lain, tidak terjadi gejala autokorelasi pada residual, atau dapat dikatakan data terbebas dari gejala autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Regresi Berganda Persamaan I
Pengaruh Pertumbuhan Aset, Keputusan Investasi, dan Inflasi terhadap Kebijakan Dividen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-.831	.751		-1.106	.271
X1	.054	.035	.137	1.570	.119
X2	.264	.118	.196	2.233	.027
X3	.211	.194	.095	1.088	.279

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh regresinya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,831 + 0,054(\text{PA}) + 0,264(\text{PER}) + 0,211(\text{I}) + e$$

- 1) Nilai konstanta α sebesar -0,831 artinya jika variabel pertumbuhan aset (X1), keputusan investasi (X2), dan inflasi (X3) nilainya adalah 0, maka kebijakan dividen (Z) nilainya adalah -0,831.
- 2) Nilai koefisien regresi positif sebesar 0,054 artinya apabila pertumbuhan aset (X1) ditingkatkan sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel keputusan investasi (X2) dan inflasi (X3) diabaikan, maka akan mengakibatkan meningkatnya Kebijakan dividen (Z) sebesar 0,054.
- 3) Koefisien regresi positif sebesar 0,264 artinya apabila keputusan investasi (X2) ditingkatkan sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel pertumbuhan aset (X1) dan inflasi (X3) diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan Kebijakan Dividen (Z) sebesar 0,264.
- 4) Koefisien regresi positif sebesar 0,211 artinya apabila inflasi (X3) ditingkatkan sebesar satu satuan, dengan asumsi variabel pertumbuhan aset (X1) dan keputusan investasi (X2) diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan kebijakan dividen (Z) sebesar 0,211.

Tabel 6.
Hasil Regresi Berganda Persamaan II
Pengaruh Pertumbuhan Aset, Keputusan Investasi, dan Inflasi terhadap Kebijakan Dividen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-1.410	.755		-1.867	.064
X1	-.023	.035	-.048	-.665	.508
X2	.906	.120	.550	7.522	.000
X3	.085	.195	.031	.436	.664
Z	.221	.089	.180	2.477	.015

Berdasarkan model estimasi yang terpilih, diperoleh regresinya sebagai berikut:

$$\text{PBV} = -1.410 - 0,023(\text{PA}) + 0,906(\text{PER}) + 0,085(\text{I}) + 0,221(\text{DPR}) + e$$

- 1) Konstanta sebesar -1.410 artinya apabila pertumbuhan aset (X1), keputusan investasi (X2), inflasi (X3) dan kebijakan dividen (Z) nilainya adalah 0, maka nilai perusahaan (Y) nilainya adalah -1.410.
- 2) Koefisien regresi negatif sebesar -0,023 artinya apabila pertumbuhan aset (X1) naik sebesar satu satuan, dengan asumsi keputusan investasi (X2), inflasi (X3), kebijakan dividen (Z) diabaikan, maka akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (Y) sebesar -0,023.
- 3) Koefisien regresi positif sebesar 0,906 artinya apabila keputusan investasi (X2) naik sebesar satu satuan, dengan asumsi pertumbuhan aset (X1), inflasi (X3), dan kebijakan dividen (Z) diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,906.
- 4) Koefisien regresi positif sebesar 0,085 artinya apabila inflasi (X3) naik sebesar satu satuan, dengan asumsi pertumbuhan aset (X1), keputusan investasi (X2) dan kebijakan dividen (X3) diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,085.
- 5) Koefisien regresi positif sebesar 0,221 artinya apabila kebijakan dividen (Z) ditingkatkan sebesar satu satuan, dengan asumsi pertumbuhan aset (X1), keputusan investasi (X2) dan inflasi (X3) diabaikan, maka akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,221.

Tabel 7.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Persamaan I

Variabel	t hitung	t tabel	Sig
Pertumbuhan Aset	1.570	1,979124109	.119
Keputusan Investasi	2.233	1,979124109	.027
Inflasi	1.088	1,979124109	.279

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen
Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X1) dengan nilai t hitung 1.570 dan tingkat signifikan 0,119 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H5 ditolak dan H0 diterima, artinya pertumbuhan aset (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z).
- 2) Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen
Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset (X1) dengan nilai t hitung 2.233 dan tingkat signifikan 0,027 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H6 diterima dan H0 ditolak, artinya keputusan investasi (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z).
- 3) Pengaruh inflasi terhadap kebijakan dividen
Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variabel inflasi (X3) dengan nilai t hitung 1.088 dan tingkat signifikan 0,279 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H7 ditolak dan H0 diterima, artinya inflasi (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z).

Tabel 8.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (UJI F) Persamaan I

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.108	3	2.036	2.438	.068 ^b
Residual	105.232	126	.835		
Total	111.340	129			

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa nilai F hitung 2.438 dan tingkat signifikan $0,068 > 0,050$ dan dengan itu maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa pertumbuhan aset (X_1), keputusan investasi (X_2), dan inflasi (X_3) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z).

Tabel 9.
Pengujian Hipotesis Secara Simultan (UJI F) Persamaan II

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	62.132	4	15.533	18.606	.000 ^b
Residual	104.353	125	.835		
Total	166.485	129			

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa nilai F hitung 18.606 dan tingkat signifikan $0,000 < 0,050$ dan dengan itu maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa pertumbuhan aset (X_1), keputusan investasi (X_2), inflasi (X_3) dan kebijakan dividen (Z) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Pengaruh pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel X_1 yaitu pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh tidak langsung pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Dari analisis jalur, dapat diketahui pengaruh langsung pertumbuhan aset (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar $-0,048$, sedangkan pengaruh tidak langsung pertumbuhan (X_1) melalui profitabilitas (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X_1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu: $0,137 \times 0,180 = 0,025$ maka pengaruh total yang diberikan X_1 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu: $-0,048 + 0,025 = -0,023$. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa nilai pengaruh langsung sebesar $-0,048$ dan pengaruh tidak langsung sebesar $0,025$ yang berarti bahwa nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset (X_1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel (X_2) yaitu keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Y) dengan pengaruh tidak langsung keputusan investasi (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening. Dari analisis jalur, dapat diketahui pengaruh langsung keputusan investasi (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar $0,550$ sedangkan pengaruh tidak langsung keputusan investasi (X_2) melalui kebijakan dividen (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X_2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $(0,196 \times 0,180) = 0,035$ maka pengaruh total yang diberikan X_2 terhadap Y adalah jumlah

pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu: $0,550 + 0,035 = 0,585$. Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai pengaruh langsung dari keputusan investasi (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,550 sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening sebesar 0,035. Karena nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening memiliki kontribusi yang kecil. Namun, secara keseluruhan, keputusan investasi (X2) tetap memberikan pengaruh total sebesar 0,585 terhadap nilai perusahaan (Y). Oleh karena itu, hipotesis alternatif H9 ditolak dan hipotesis H0 diterima.

Pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Penilaian hipotesis ini akan membandingkan mana yang lebih besar antara nilai pengaruh langsung dari variabel (X3) yaitu inflasi terhadap nilai perusahaan (Y) dengan pengaruh tidak langsung inflasi (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening. Dari analisis jalur, dapat diketahui pengaruh langsung inflasi (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 0,031 sedangkan pengaruh tidak langsung Inflasi (X3) melalui kebijakan dividen (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu : $(0,095 * 0,180) = 0,017$ maka pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Y adalah jumlah pengaruh langsung dan tidak langsung yaitu: $0,031 + 0,017 = 0,048$. Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai pengaruh langsung dari inflasi (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,031 sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening sebesar 0,017. Karena nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening memiliki kontribusi yang kecil. Namun, secara keseluruhan, inflasi (X3) tetap memberikan pengaruh total sebesar 0,048 terhadap nilai perusahaan (Y). Oleh karena itu, hipotesis alternatif H10 ditolak dan hipotesis H0 diterima.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui variabel pertumbuhan aset (X1) dengan nilai tHitung -0,665 dan tingkat signifikan $0,508 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, artinya pertumbuhan aset (X1) secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset bukanlah faktor utama yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Widyastuti dan Santoso, Jika suatu perusahaan memiliki prospek yang baik, walaupun perusahaan tersebut mengalami kenaikan atau penurunan total aset maka, investor akan tetap berinvestasi. Hal tersebut menyebabkan pertumbuhan aset tidak dapat dijadikan faktor pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan, karena investor lebih menekankan pada tingkat profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam mencari laba (Ketut et al., 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh ((Ketut et al., 2023) dan (Setya Ningsih et al., 2020) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan peneliti lain yang dilakukan oleh (Valency & Prapanca, 2024) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui keputusan investasi (X2) dengan nilai tHitung 7.522 dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 **diterima** dan H0 ditolak, artinya keputusan investasi (X2) secara persial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya, keputusan investasi mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan atau bahkan penurunan nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengandung signal positif bagi para investor yang akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya (Putu Novita Sartini & Bagus Anom Purbawangsa, 2023). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wardani et al., 2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Adrianingtyas, 2020) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui variable inflasi (X3) dengan nilai tHitung 0,436 dan tingkat signifikan $0,664 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H3 ditolak, artinya inflasi (X3) secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa inflasi bukanlah faktor utama yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Dilihat dari sudut pandang investor inflasi ini tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan bagaimana cara perusahaan menghasilkan laba yang tinggi sehingga akan menghasilkan return yang tinggi bagi para investor (Murjiani & Reza Adiyanto, 2023). Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Murjiani & Reza Adiyanto, 2023) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui variable pertumbuhan aset (X1) dengan nilai tHitung 1.570 dan tingkat signifikan $0,119 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H5 ditolak, artinya pertumbuhan aset (X1) secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan aset bukanlah faktor utama yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Maka pertumbuhan aset dapat berpengaruh ataupun tidak bagi kebijakan dividen dan nilai perusahaan tergantung pada keputusan yang diambil perusahaan dalam mengelola kebutuhan dana dan keputusan investasi perusahaan tersebut (Setya Ningsih et al., 2020). Pertumbuhan aset tidak selalu memiliki hubungan langsung terhadap kebijakan dividen yang diambil, meskipun pertumbuhan aset mengindikasikan ekspansi bisnis dan peningkatan skala operasi keputusan untuk membayar dividen kepada pemegang saham lebih dipengaruhi faktor lain seperti profitabilitas, struktur modal dan lain sebagainya. Namun pada intinya pertumbuhan aset hanyalah salah satu dari sebagian banyak faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Laeli Oktaviatin et

al., 2024) dan (Muhammad & Kurniasari, 2023) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui keputusan investasi (X2) dengan nilai t_{hitung} 2.233 dan tingkat signifikan $0,027 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_6 **diterima** dan H_0 ditolak, artinya keputusan investasi (X2) secara persial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya, keputusan investasi mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Sherine et al, keputusan investasi merupakan faktor penting yang mencerminkan Tindakan perusahaan dalam pengalokasian dana yang berkaitan dengan investasi aset untuk mencapai tujuan jangka pendek maupun jangka panjang (Suhendar & Paramita, 2024). Perusahaan akan memutuskan menginvestasi dana dalam sebuah proyek bisnis maka dana yang akan dibagikan sebagai dividen akan berkurang. Namun sebaliknya, jika perusahaan memiliki kelebihan dana dan tidak ada peluang untuk berinvestasi maka perusahaan akan membagikan dividen lebih banyak kepada pemegang saham. Disimpulkan bahwa keputusan investasi dengan kebijakan dividen memiliki hubungan yang saling berkaitan atau saling mempengaruhi satu sama lain. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Agustin & Anwar, 2022) yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan kontribusi positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Pengaruh Inflasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui variable Inflasi (X3) dengan nilai t_{hitung} 1.088 dan tingkat signifikan $0,279 > 0,050$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_7 ditolak, artinya inflasi (X3) secara persial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Z) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa inflasi bukanlah faktor utama yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Inflasi fakta moneter yang berlangsung naik di setiap negara di dunia yang diartikan seperti kecenderungan untuk naiknya harga faktor produksi. Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham, karena inflasi dapat meningkatkan biaya sebuah perusahaan. Namun, kenaikan ini tidak berarti bahwa Harga untuk berbagai jenis barang meningkat dengan presentase yang sama. Di atas segalanya, ada peningkatan berkelanjutan (sustain) di samping periode waktu tertentu (Adella & Atwal, 2021). Meskipun inflasi dapat mempengaruhi daya beli dan nilai uang, hubungan inflasi dengan kebijakan dividen perusahaan tidak selalu linier. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam membagi dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muhammad & Kurniasari, 2023) yang mengatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang diteliti oleh (Siti Nur Hodijah, 2024).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui kebijakan dividen (Z) dengan nilai t_{hitung} 2.477 dan tingkat signifikan $0,015 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_4 **diterima** dan H_0 ditolak, artinya kebijakan dividen (Z) secara persial berpengaruh signifikan nilai perusahaan (Y) pada perusahaan subsektor primer periode 2019-2023. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya, kebijakan dividen mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan atau bank yang memiliki rasio pembayaran deviden (*dividen payout ratio*)

tidak stabil atau selalu menurun dari tahun ke tahun, memberikan sinyal negatif kepada investor. Hal ini dapat berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan sinyal yang menandakan prospek perusahaan/bank di masa mendatang. Investor beranggapan bahwa besarnya dividen yang dibagikan memperlihatkan prospek perusahaan yang baik (Suhendar & Paramita, 2024). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putu Novita Sartini & Bagus Anom Purbawangsa, 2023) yang menyatakan bahwa berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham dan menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan serta berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur, pertumbuhan aset (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening. Hal ini terlihat dari nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,025 dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung sebesar -0,048. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening mampu memberikan kontribusi. Namun, secara keseluruhan, pertumbuhan aset (X1) tetap memberikan pengaruh total sebesar -0,023 terhadap nilai perusahaan (Y). Oleh karena itu, hipotesis alternatif H8 **Diterima**, dan hipotesis Ho Ditolak. m Pertumbuhan aset (*Asset Growth*) berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode (Haykal, 2024). Namun biasanya sebagian besar dapat mengartikan pertumbuhan aset ditandai adanya peningkatan jumlah aktiva atau aset sebuah perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya. Perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan jumlah pertumbuhan asetnya agar dapat menumbuhkan kepercayaan terhadap investor. Hasil penelitian ini ditolak dengan penelitian sebelumnya, yang diteliti oleh (Setya Ningsih et al., 2020) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh tidak langsung pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur, Keputusan Investasi (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening. Hal ini terlihat dari nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,035 dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung sebesar 0,550. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) sebagai variabel intervening memiliki kontribusi yang kecil. Namun, secara keseluruhan, Keputusan Investasi (X2) tetap memberikan pengaruh total sebesar 0,585 terhadap nilai perusahaan (Y). Oleh karena itu, hipotesis alternatif H9 **Ditolak**, dan hipotesis Ho Diterima. Menurut Keown keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting karena berpengaruh secara langsung terhadap besarnya investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Adrianingtyas, 2020). Didalam penelitian ini meskipun keputusan

investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh langsung jika dimediasi oleh kebijakan dividen, karena keputusan investasi yang baik belum tentu langsung berdampak pada peningkatan dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian (Mahmudi & Khaerunnisa, 2020) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Namun penelitian ini ditolak oleh penelitian yang diteliti oleh (Adrianingtyas, 2020).

Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis jalur, Inflasi (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening. Hal ini terlihat dari nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,017, dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung sebesar 0,031. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) sebagai variabel intervening memiliki kontribusi yang kecil. Namun, secara keseluruhan, pertumbuhan aset (X2) tetap memberikan pengaruh total sebesar 0,048 terhadap nilai perusahaan (Y). Oleh karena itu, hipotesis alternatif H10 **Ditolak**, dan hipotesis Ho Diterima. Inflasi yang sangat tinggi dapat mengganggu perekonomian secara umum karena selain dapat menurunkan daya beli karena penurunan nilai mata uang juga dapat meningkatkan resiko penurunan pendapatan riil masyarakat. Inflasi bernilai negatif (tidak searah) artinya kenaikan inflasi menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Dan para investor yakin bahwa perusahaan memiliki strategi khusus dalam menghadapi inflasi di Indonesia, sehingga besar kecilnya inflasi tidak mempengaruhi laba yang akan diperoleh oleh perusahaan (Murjiani & Reza Adiyanto, 2023). Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Popika Sari, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Bahwa pertumbuhan aset dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor primer periode 2019-2023, sementara keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan. Kebijakan dividen juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, pertumbuhan aset dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan keputusan investasi berpengaruh signifikan. Secara tidak langsung, pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, sementara keputusan investasi dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan melalui variabel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adella, T. N. C., & Atwal, A. (2021). *Pengaruh Struktur Modal, Inflasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)*. 6.
- Aditomo, M. S., & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue*, 3(2), 662–673.
- Adrianingtyas, D. A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *JEKPEND: Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*, 2(2), 23. <https://doi.org/10.26858/jekpend.v2i2.9369>

- Afiah, N., Mas'ud, M., & Chalid, L. (2024). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(1), 314. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i1.1359>
- Agustin, L., & Anwar, M. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estat Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1251–1267.
- Aidil putra, B. (2024). *Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022*.
- Annisa, F. (2024). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi*.
- Christianti, V., & Surahman, A. (2024). *Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022*. 2(4), 444–454.
- Delina, R., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Co-Value Jurnal Ekonomi Koperasi Dan Kewirausahaan*, 15(01), 937–950. <https://doi.org/10.59188/covalue.v15i01.4427>
- Dinda Febriana, A. (2024). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023*.
- Dwicahyani, D., Rate, V. P., & Jan, H. B. A. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Consumer Non-Cyclical. *Jurnal EMBA*, 10(4), 275–286.
- Eliza, A., & Mayasari, R. P. (2024). *Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Quick Ratio (QR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022*. 14(1), 206–227.
- Faozi Ramndoni, M. (2022). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Consumer Cyclical Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019-2023*. 16(1), 1–23.
- Haykal, M. (2024). *Pengaruh Pertumbuhan Aset, Dana Pihak Ketiga, Dan Perputaran Total Aset Terhadap KINERJA KEUANGAN BANK UMUM SYARIAH*. 1–23.
- Hormati, V. D., Saerang, I. S., & Tasik, H. H. D. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen Keputusan Investasi Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 1501–1511. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.51854>
- Ketut, N., Dewantari, Y., Dewa, I., Endiana, M., Diah Kumalasari, P., Ekonomi, F., Universitas, B., & Denpasar, M. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(1), 145–157.
- Komang Risa Widi Utami, L. G. S. A. (2024). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas

- Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Social and Economics Research*, 6(1), 825–845.
- Laeli Oktaviatin, N., Wiharno, H., & Purnama, D. (2024). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen*. 15(1), 37–48.
- Mahmudi, B., & Khaerunnisa, E. (2020). *Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan Periode 2015-2018)*. 11(2), 63–66.
- Maulid Rahmawati, D., Kristiyanti, L., & Laksmi Pardanawati, S. (2024). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2023*. 1(3), 22–30.
- Muhammad, S., & Kurniasari, A. (2023). Analysis of the Effect of Growth, Profitability, Interest Rates, Inflation and Asset Structure on Firm Value With Dividend Policy as an Intervening Variable. *Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia*, 9(2), 255. <https://doi.org/10.31942/iq.v9i2.7537>
- Murjiani, D., & Reza Adiyanto, M. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2022. *Accounting and Management Journal*, 7(2), 19–34. <https://doi.org/10.33086/amj.v7i2.3755>
- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi). In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Vol. 3, Issue 1).
- Nyoman Resmi, N., & Suarda, G. (2022). *Pengantar Manajemen*.
- Popika Sari, A. (2019). Analisis Pengaruh Growth, Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Struktur Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2013-2017). *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14.
- Pujiastuti, R. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode Tahun 2018- 2022. *Repository.Metrouniv.Ac.Id*.
- Pujiati, A., & Hadiani, F. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(1), 160–170. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2400>
- Putu Novita Sartini, L., & Bagus Anom Purbawangsa, I. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(1), 44–52. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i1.86>
- Rahayu. (2021). Kinerja Keuangan Perusahaan. In *Kinerja Keuangan Perusahaan*.
- Rangkuty, D. M., Lubis, H. P., Herdiyanto, & Zora, M. M. (2022). *Teori inflasi (Studi Kasus: Pelaku Usaha Rumah Tangga Desa Klambir Lima Kebun Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19)* (Issue December).
- Regina, C. (2024). *Analisis Kinerja Keuangan Pada PT. INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK Tahun 2018-2022*. 15(1), 37–48.
- Rika Widianita, D. (2023). “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Subsektor Food & Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022).” *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam*, VIII(I), 1–19.
- Safirah, Q. (2023). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan*

Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021.

- Saputra, D., Yudha, A. M., & Ulnisa, T. (2024). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei 2017-2021. *JAF- Journal of Accounting and Finance*, 8(1), 54. <https://doi.org/10.25124/jaf.v8i1.7224>
- Saragih, M. R., & Rusdi, R. (2024). Pengaruh Manajemen Laba, Pertumbuhan Aset Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 7(1), 127–137. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i1.789>
- Setya Ningsih, E., Efni, Y., & Herman Halim, E. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Aset, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. 1(2), 1–23.
- Siti Nur Hodijah, M. (2024). *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Profitabilitas, dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen di Bank Konvensional Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI ... June*.
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.
- Suhendar, R. P. A., & Paramita, V. S. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022. *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 13(1), 99. <https://doi.org/10.35906/equili.v13i1.1883>
- Suriyanti, & Faradyaba Hamzah, F. (2019). BUKU REFERENSI MANAJEMEN KEUANGAN. *In Sustainability (Switzerland)* (Vol. 11, Issue 1).
- Syaifuddin, M. S. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Capital Structure, Interest Rate and Inflation on Firm Value. *Journal of Islamic Economic Scholar*, 2(2), 62–72. <https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.62-72>
- Valency, S., & Prapanca, D. (2024). *Food And Beverage Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange (BEI) 2020 - Pertumbuhan Aset , Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. 5(2), 5770–5785.
- Wardani, E. S., Rahmiyati, N., & Hwihanus. (2022). *Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 11(2022), 162–172.
- Winanda, D. J. (2024). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Tabel 1 . 1 Nilai Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2022 Sumber : Financial statements full year – (Idx . co . id) Berdasarkan data di atas dapat dilihat fenomena nilai peru*. 7, 28–41.
- Wulaning Suci, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023. *Ayan*, 15(1), 37–48.